

**PENGARUH DER, INVESTASI DAN MEKANISME  
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia)**

**Oleh : Wachidah Fauziyanti**

***ABSTRACT***

*This research was performed to analyze the influence of debt equity ratio (DER), investment opportunity set (IOS), managerial ownership, board of director and audit committee on firm value*

*Sample of this research was companies listed in the Indonesian Stock Exchange and include in the LQ45 index for the period of 2004-2006. Data was collected from annual reports recorded in the 2007 Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and was analyzed using regression model.*

*The result of this research showed that DER and IOS positively affected firm values. But this research shows that board of director and audit committee didn't have influence to firm values. Meanwhile, managerial ownership negatively influence to firm value.*

*Key word : debt equity ratio, investment opportunity set, managerial ownership, board of director, audit committee and firm value*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa pengaruh *variabel debt equity to ratio, investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam indeks LQ 45 periode periode 2004-2006. Data penelitian dari laporan keuangan tahunan yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007 dan penelitian ini dianalisa menggunakan model regresi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER dan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian juga menunjukkan bahwa dewan direksi dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *debt equity to ratio, investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, dewan direksi, komite audit dan nilai perusahaan.

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Deregulasi pemerintah di sektor perbankan pada tahun 1988 dimana pemerintah memberi kebebasan menentukan suku bunga dan membuka cabang telah mendorong mudahnya pengusaha memperoleh pinjaman. Kemudahan tersebut mendorong pengusaha untuk melakukan ekspansi guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Ditinjau dari sumber pembiayaan, ekspansi yang dilakukan perusahaan telah menyebabkan besarnya sumber modal pinjaman dalam struktur permodalan perusahaan. Kebijakan tersebut tentunya tidak terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham (Santika,2002).

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan memberikan *return* yang tinggi (Nugroho dan Hartono,2002)

Disisi lain, krisis ekonomi yang melanda kawasan Asia dimulai pada pertengahan tahun 1987 dipandang sebagai akibat lemahnya praktek *good*

*corporate governance* (GCG). Hal ini mengakibatkan isu *corporate governance* yang sebelumnya hanya bersifat marginal menjadi isu penting. Survei yang dilakukan oleh McKinsey (2002) dalam Petronila (2007) menunjukkan bahwa *corporate governance* menjadi perhatian utama para investor, menyamai kinerja keuangan dan potensi pertumbuhan, khususnya bagi pasar-pasar yang sedang berkembang (*emerging markets*). Namun implementasi *corporate governance* oleh perusahaan di Indonesia berdasarkan penelitian yang dilakukan beberapa lembaga/institusi seperti McKinsey, *Asian Development Bank* dan sebagainya berada pada titik yang memprihatinkan (Herwidayatmo,2000). Khusus bagi kalangan negara maju terutama Amerika Serikat dan negara-negara Eropa, konsep *corporate governance* kembali menjadi isu hangat terutama dengan terjadinya peristiwa bangkrutnya Enron Corporation (satu dari 10 perusahaan terbesar di Amerika) di tahun 2001 (Maksum,2005).

**Tabel 1.1**  
Distribusi 100 perusahaan terbaik di Asia dalam  
Penerapan Good Corporate Governance Tahun 2004

No	Negara	Jumlah Perusahaan Terbaik	Nama Perusahaan Terbaik dari masing-masing negara
1	Korea	18	Samsung Electronics
2	Hongkong	17	Sun Hung Kai Propoerties
3	Taiwan	17	TSMC
4	China	12	CNOOC
5	India	11	Infosys Technologies
6	Malaysia	8	Public Bank
7	Singapura	7	Singapore Telecommunications
8	Thailand	7	Siam Cements
9	Indonesia	5	Astra International

Sumber : Finance Asia 100 Index, 2004 ( Maksum,2005)

Kondisi aplikasi *corporate governance* di Indonesia adalah buruk, bahkan disebut sebagai kelompok negara yang terburuk di Asia. Hasil survei yang dipublikasikan oleh *Asian Wall Street Journal* tanggal 6 Mei tahun 2003 (Alijoyo dan Zaini 2004) menunjukkan bahwa dari 10 negara Asia yang ikut disurvei, Indonesia masih berada pada urutan yang ke 9 (Maksum, 2005).

Copeland et al, 1994 (dalam Sinergi, 1999), menyatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan (*company value*) saat ini disepakati sebagai tujuan dari setiap perusahaan, terutama yang berorientasi laba. Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Fama (1978) dalam Wahyudi (2006) menyatakan dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Penelitian terhadap variabel-variabel yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini akan menguji pengaruh faktor fundamental dan mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *price book value* sebagai proksi nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah *debt equity ratio* (DER) dan *investment opportunity set*

(IOS) sebagai faktor fundamental. Variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi dan komite audit sebagai faktor mekanisme *corporate governance*.

Penelitian mengenai pengaruh DER terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya *research gap*. Modigliani Miller (1958) dalam Weston et.al (1996:38), Hidayat dan Manao (2000), Sparta (2000) dan Anam (2002) berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan Keown (1996), Santika (2002) menunjukkan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan industri berpengaruh bermakna dalam meningkatkan nilai perusahaan. Soliha et al. (2002) dalam penelitian mengenai kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Bhandari (1988), Natarsyah (2000) dan Taswan (2003) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Dibyanto (2007) mendukung adanya pengaruh positif signifikan variabel DER terhadap *price book value* (PBV). Hasil yang berbeda diperoleh Setyaningsih (2000) dan Sugiarto (2007) yang membuktikan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya perbedaan. Penelitian Iturriaga dan Sanz (1998), Cho (1998) dan Rachmawati dan Triatmoko (2007) menunjukkan hasil adanya pengaruh

positif IOS terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hasil yang berbeda dibuktikan oleh Suranta dan Machfoedz (2002) bahwa variabel investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme *corporate governance* dalam jangka panjang diharapkan dapat menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) (FCGI,2001), meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini akan menguji pengaruh kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tujuan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, antara pemegang saham dengan pihak manajemen, telah menimbulkan penelitian yang membahas hubungan kepemilikan manajerial yang mempunyai dampak pada nilai atau kinerja perusahaan.

Penelitian mengenai kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan *research gap*, yaitu hasil penelitian Jensen dan Meckling (1976), Ross et al (1999), Vafeas (2000) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) dan Wicaksono (2002) menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan kualitas laba yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Dhaliwal et al (1982), Morck et al (1988),

Warfield et al (1995) dalam Boediono (2005), Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian dewan direksi yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama ini menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu penelitian Faisal (2005) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berhubungan positif dengan dengan tingkat perputaran aktiva perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Pfefer (1973), Pearce dan Zahra (1992) yang menyatakan peningkatan ukuran dan diversitas dewan direksi akan memberikan manfaat karena terciptanya jaringan dengan pihak di luar perusahaan. Namun hasil ini berlawanan dengan Yermack (1996), Eisenberg (1998) dan Singh (2003) yang menyatakan bahwa jumlah dewan direksi yang kecil dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Faisal,2005)

Penelitian mengenai pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya *research gap*, hasil penelitian Xie, Davidson dan Dadalt (2003) dalam Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyebutkan bahwa komite audit yang berasal dari luar mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Demikian juga penelitian Siallagan dan Machfoedz yang menyatakan keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Nuryanah (2004) dalam Siregar dan Utama (2006) yang menemukan bahwa



komite audit tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Demikian juga penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menyatakan keberadaan komite audit tidak berpengaruh terhadap kualitas laba.

Penelitian ini menggunakan obyek perusahaan *go public* yang termasuk dalam indeks LQ 45 dengan periode pengamatan tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Alasan pemilihan obyek penelitian indeks LQ 45 karena memiliki tingkat kesalahan prediksi yang lebih kecil dibandingkan IHSG. Oleh sebab itu LQ 45 dapat dikatakan lebih tepat digunakan untuk mewakili pasar saham (Putra,2001 dalam Wibowo,2007). Selain itu kelompok saham LQ 45 mencerminkan *return* kelompok saham-saham yang memiliki *likuiditas*, nilai kapitalisasi pasar dan frekuensi transaksi yang tinggi serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang baik (Sartono et.al ,1998 dalam Sinaga,2007).

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu sebagaimana dikemukakan pada latar belakang masalah menunjukkan adanya fenomena empiris dan *research gap* pada variabel DER, IOS kepemilikan manajerial , dewan direksi dan komite audit yang mempengaruhi nilai perusahaan. Rumusan masalah (*problem statement*) dalam penelitian ini adalah “*terdapat fenomena empiris serta perbedaan hasil penelitian variabel DER, IOS kepemilikan manajerial , dewan direksi dan komite audit dalam mempengaruhi nilai perusahaan*”.

Dalam penelitian ini akan menganalisa pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan dengan *research question* sebagai berikut :

1. Apakah *debt equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
5. Apakah komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisa pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisa pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisa pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan
5. Untuk menganalisa pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan :

1. Sebagai pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi setelah mengetahui nilai perusahaan yang dilihat dari variabel-variabel tersebut diatas.
2. Sumbangan pemikiran bagi pihak – pihak yang berkepentingan dalam investasi di perusahaan.
3. Referensi dan pedoman bagi penelitian – penelitian selanjutnya yang sejenis.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham,2006). Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah (*agency conflict*) dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Perbedaan informasi ini disebut sebagai *asymmetric information* (Putri dan Natsir,2006).

Pemikiran bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan yang hanya memberikan keuntungan bagi dirinya sendiri didasarkan pada suatu asumsi yang menyatakan setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan diri sendiri atau *self interested behavior*. Keinginan, motivasi dan *utilitas* yang tidak sama antara manajemen dan pemegang saham menimbulkan kemungkinan manajemen bertindak merugikan pemegang

saham, antara lain berperilaku tidak etis dan cenderung melakukan kecurangan akuntansi (Rachmawati,2007).

Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1). Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (Wahidahwati,2002).

Ada beberapa alternatif untuk meminimalkan *agency conflict* dan mengurangi *agency cost* antara lain : pertama, melalui pengendalian eksternal (*external control*) atau mekanisme motivasional, hal ini dilakukan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dengan meningkatkan kepemilikan manajer pada perusahaan (Jensen dan Meckling,1976). Kedua, dengan meningkatkan penggunaan pendanaan melalui hutang (*internal control*). Penggunaan hutang ini tidak hanya menyelaraskan kepentingan kedua pihak, namun juga meningkatkan kemungkinan terjadinya kebangkrutan dan kehilangan pekerjaan bagi manajer. Adanya resiko ini menjadikan manajer termotivasi untuk menurunkan konsumsi mereka atas *perquisites*, pengambilalihan kesejahteraan pemegang saham serta meningkatkan efisiensi untuk memaksimumkan nilai perusahaan (Rahayu,2005).

Jensen (2001) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menjelaskan bahwa untuk memaksimumkan nilai perusahaan dalam jangka panjang

(ekuitas, klaim keuangan, waran dan saham preferen) manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholder*, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini. Keputusan pendanaan investasi oleh manajer bisa menimbulkan masalah ketika manajer menggunakan ekuitas, sehingga terjadi *overinvestment*. Ketika manajer melakukan pembiayaan tidak dengan ekuitas melainkan dengan hutang maka timbul *underinvestment problem*.

Wah (2002) dalam Rachmawati dan Triatmoko (2007) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* (IOS) menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Nilai opsi pertumbuhan tersebut tergantung pada *discretionary expenditure* manajer. Manajemen *investment opportunity* membutuhkan pembuatan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti dan konsekuensinya tindakan manajerial menjadi lebih *unobservable*. Tindakan manajer yang *unobservable* dapat menyebabkan principal tidak dapat mengetahui apakah manajer telah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan principal atau tidak.

Konsep *corporate governance* didasari oleh *agency theory* dimana *agency conflict* muncul ketika adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Dengan kata lain, dewan direksi sebagai *agent* dalam suatu perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham. Khusus di Indonesia, karena struktur kepemilikan perusahaan yang

sangat terkonsentrasi, maka masalah *agency cost* dapat timbul dari perbedaan kepentingan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas/*stakeholders* (Herwidayatmo,2000). *Agency Theory* inilah yang kemudian memberikan landasan model teoritis yang sangat berpengaruh terhadap konsep *good corporate governance* di berbagai perusahaan di seluruh dunia. Kemudian konsep ini menjadi sangat populer dan bahkan dapat dikatakan telah menjadi isu sentral bagi kalangan pelaku usaha, pemerintah dan juga pihak-pihak lainnya (Maksum,2005).

Salah satu keuntungan yang diperoleh dengan penerapan *corporate governance* adalah meningkatnya nilai perusahaan sebagai sinyal positif bagi investor akibat dari meningkatnya kepercayaan mereka kepada pengelolaan perusahaan tempat mereka berinvestasi. Peningkatan kepercayaan investor kepada perusahaan akan dapat memudahkan perusahaan mengakses tambahan dana yang diperlukan untuk berbagai keperluan perusahaan, terutama untuk tujuan ekspansi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh McKinsey (2002) membuktikan bahwa lebih dari 70 persen investor institusional bersedia membayar lebih (mencapai 26 – 30 % lebih mahal) saham perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan baik dibandingkan dengan perusahaan yang penerapannya meragukan (Maksum,2005).

*Agency Theory* ini menjadi landasan dalam penelitian ini, untuk menjelaskan kebijakan manajemen mengenai pencarian dana dan investasi. Dimana penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham

diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1) Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2) Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Ukuran dewan direksi dan komite audit dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring terhadap perilaku oportunistik manajemen.

### **2.1.2 Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Seiring dengan perkembangan pasar modal di Indonesia dan semakin tinggi transaksi dan volume perdagangan saham, kebutuhan atas informasi yang *relevan* dalam pengambilan keputusan investasi semakin meningkat. Utama dan Santosa (1998) menyatakan bahwa salah satu informasi yang banyak digunakan adalah informasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan.

Dengan asumsi semua investor rasional, maka keputusan investasi seorang investor didahului oleh suatu proses analisis terhadap variabel-variabel fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham. Fundamental analisis merupakan salah satu cara pendekatan mengacu pada suatu fokus



dalam hal ini nilai sebenarnya (intrinsik) dari suatu saham. Dengan membandingkan nilai intrinsik dan nilai suatu saham, bagi analis fundamentalis akan menyimpulkan apakah suatu saham dihargai terlalu rendah (*undervalued*) atau dihargai terlalu tinggi (*overvalued*) (Anis,2004).

Husnan (1994) dan Rock (1996) dalam Wahyudi (2003) merumuskan bahwa harga saham pada waktu IPO *relatif* lebih murah dibandingkan harga di pasar sekunder sesudah IPO. Hal ini terjadi karena adanya tingkat kembalian abnormal (*abnormal return*) yaitu tingkat kembalian yang timbul karena adanya selisih antara tingkat kembalian yang sesungguhnya dengan tingkat kembalian yang diharapkan. Perkembangan yang terjadi sejak krisis ekonomi menunjukkan gambaran yang lain. Menurut Wahyudi (2003), fakta menunjukkan bahwa harga saham di pasar sekunder sesudah IPO tidak selalu menciptakan tingkat kembalian yang positif, sering terjadi adanya tingkat kembalian negatif. Hal ini sangat merugikan investor, demikian pula emiten mengalami kerugian berupa penurunan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian yang dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di pasar modal menggunakan rasio-rasio yang diperoleh dari laporan keuangan. Salah satu rasio yang digunakan dalam beberapa peneliti untuk mengevaluasi kinerja perusahaan adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*price to book value ratio*), dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar (Wahyudi et al ,2006; Rachmawati et al,2007; Dibyanto,2007).

Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan kesempatan investasi di masa datang. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari nilai satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Brigham (1999:92) menjelaskan rasio PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Menurut Utama dan Santosa (1998), rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Anis,2004).

### **2.1.3 Debt Equity Ratio (DER)**

*Debt equity ratio* (DER) atau rasio hutang merupakan perbandingan antara jumlah total hutang terhadap total *equity* (Alwi, 1983 :39) atau perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. DER menunjukkan seberapa besar asset perusahaan diperoleh atau didanai dengan hutang. DER juga menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya.

Di dalam *balancing theory* pada struktur modal, keputusan menerbitkan saham akan mengakibatkan pengurangan rasio utang dengan

ekuitas (DER). Penurunan DER dapat dibenarkan apabila keputusan tersebut akan menurunkan biaya modal perusahaan (Wahyudi,2003). Keadaan tersebut terjadi karena dengan mengurangi DER, biaya kebangkrutan dapat dikurangi dan pengurangan tersebut lebih besar daripada manfaat yang diperoleh dari penambahan utang. Dengan demikian DER yang tinggi tetapi diikuti dengan pengelolaan yang baik dapat meningkatkan profit dan return awal.

Ang (1997) menjelaskan bahwa rasio DER sebuah perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat ketergantungan yang tinggi pula akan modal usaha yang berasal dari hutang pada pihak eksternal. Dengan demikian sebagian besar modal yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan didapatkan dengan cara hutang ke pihak eksternal. *Balancing theory* menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang, kebijakan hutang tidak menjadi masalah. Tetapi dampak yang ditimbulkan dari kebijakan hutang adalah munculnya resiko sebagai akibat dari kebijakan ini. Ditinjau dari sudut *solvabilitas*, rasio yang tinggi relatif kurang baik, karena bila terjadi likuidasi perusahaan akan mengalami kesukaran (Alwi,1983).

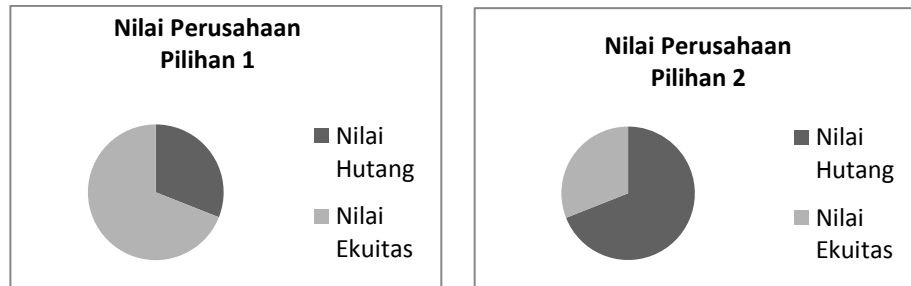
Menurut Wahyudi (2003), struktur modal (DER) ternyata memiliki peran dalam memperkecil *agency costs* yang timbul akibat kepentingan antara manajer dengan investor. Struktur modal (DER) juga berperan

memperkecil inefisiensi dalam keputusan investasi perusahaan. Inefisiensi terjadi akibat adanya asimetri informasi. Perusahaan-perusahaan pada dasarnya berupaya menyeimbangkan biaya-biaya (*costs*) dan manfaat-manfaat (*benefits*) hutang sampai pada suatu *leverage ratio* yang optimal.

Penelitian teori struktur modal dengan pendekatan Modigliani dan Miller (1958) yaitu pasar persaingan sempurna dan tidak memperhitungkan pajak, penggunaan hutang dalam struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya keseimbangan antara penurunan biaya rata-rata hutang dengan kenaikan biaya rata-rata modal sendiri sebesar resiko penggunaan hutang yang semakin besar. Jika memperhitungkan pajak, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar pengurangan pembayaran pajak penghasilan karena adanya biaya bunga dari hutang yang digunakan (Santika, 2002). Penghematan pajak mendorong perusahaan menggunakan hutang, sedangkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan membatasi perusahaan untuk menggunakan hutang.

**Gambar 1.1**

Ilustrasi prinsip nilai total menunjukkan nilai perusahaan tidak tergantung dari hutang dan ekuitas



Sumber : Van Horne (1998:479)

#### 2.1.4 Investment Opportunity Set (IOS)

*Investment Opportunity Set* (IOS) menurut Myers (1977) dalam Saputro (2003) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Gaver dan Gaver (1993) dalam Saputro (2003) menjelaskan IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Fitrijanti dan Hartono (2002), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara

dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Investasi dapat dibagi menjadi empat golongan berikut ini (Mulyadi,2003): a) Investasi yang tidak menghasilkan laba (*non profit investment*). Investasi ini timbul karena adanya peraturan pemerintah atau karena adanya syarat-syarat kontrak yang telah disetujui,dimana mewajibkan perusahaan untuk melaksanakannya tanpa mempertimbangkan laba atau rugi. Misalnya karena air limbah yang telah digunakan dalam proses produksi jika dialirkan keluar pabrik akan mengakibatkan timbulnya pencemaran lingkungan, maka pemerintah mewajibkan perusahaan untuk memasang instalasi pembersih air limbah, sebelum air tersebut dibuang keluar pabrik. Karena sifatnya merupakan kewajiban yang harus dilaksanakan, maka investasi jenis ini tidak memerlukan pertimbangan ekonomis sebagai kriteria untuk mengukur perlu atau tidaknya pengeluaran tersebut. b) Investasi yang tidak dapat diukur labanya (*non measurable profit investment*), investasi ini dimaksudkan untuk menaikkan laba, namun laba yang diharapkan akan diperoleh perusahaan dengan adanya investasi ini sulit diukur secara teliti. Sebagai contoh adalah pengeluaran biaya promosi produk untuk jangka panjang, biaya penelitian dan pengembangan, biaya program pelatihan dan pendidikan karyawan. c) Investasi penggantian mesin dan peralatan (*replacement investment*), investasi jenis ini meliputi pengeluaran untuk penggantian mesin dan peralatan yang ada. Penggantian mesin dan peralatan

biasanya dilakukan atas dasar pertimbangan adanya penghematan biaya. d) Investasi untuk perluasan usaha (*expansion investment*), investasi jenis ini merupakan pengeluaran untuk menambah kapasitas produksi atau operasi menjadi lebih besar dari sebelumnya. Tambahan kapasitas akan memerlukan adanya tambahan investasi dan akan menghasilkan tambahan pendapatan serta akan memerlukan tambahan biaya.

Christie (1989), Kallapur dan Trombley (2001) dalam Nugroho dan Hartono (2002) berpendapat bahwa faktor utama yang menentukan IOS adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk dan daur hidup produk. Faktor ini memungkinkan perusahaan untuk membuat investasi yang dapat meningkatkan rintangan untuk masuk (substitusi modal untuk tenaga kerja yang merupakan hasil dari skala ekonomi). Menurut Myers (1977) dalam Kumar (2007) menjelaskan nilai perusahaan tergantung pada pilihan pembelanjaan (*expenditure*) perusahaan di masa datang, tidak hanya menunjuk pada peluang investasi tradisional seperti eksplorasi mineral, tetapi juga pilihan pembelanjaan lainnya seperti periklanan, yang akan digunakan di masa depan untuk menjamin keberhasilan perusahaan.

Gaver dan Gaver (1993) dalam (Saputro,2003) menyatakan bahwa karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. IOS merupakan variabel kesempatan investasi perusahaan yang tidak dapat diobservasi (variabel laten) untuk

pihak-pihak di luar perusahaan, oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono,1999 dalam Saputro,2003). Pada penelitian ini proksi IOS menggunakan basis harga yang mendasarkan pada perbedaan antara asset dan nilai perusahaan, serta gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*asset in place*). Komponen dari nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang adalah merupakan IOS (Smith dan Watts,1992 dalam Saputro,2003).

#### **2.1.5 Mekanisme Corporate Governance**

*Cadbury Committee* (FCGI,2001) mendefinisikan *Corporate Governance* yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Ada empat unsur penting dari *corporate governance* (*Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) dalam FCGI,(2001) yaitu keadilan, transparansi, akuntabilitas dan pertanggungjawaban.

Konsep *Corporate Governance* muncul untuk meminimalkan potensi kecurangan akibat *agency problem*, yaitu suatu problem yang timbul akibat



pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (disebut *agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan praktek bisnis sehari-hari. Disamping itu, konsep *corporate governance* muncul untuk mengakomodasi tuntutan banyak pihak tentang tanggung jawab perusahaan (*corporate responsibility*)(Dewi,2007). Tata Kelola Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) diharapkan dapat mengurangi konflik agensi, meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang (Herwidayatmo,2000) serta meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling(1976) dalam Rahayu (2005) ada konflik kepentingan yang muncul antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer perusahaan (agen) yang menjadikan manajer kemungkinan melakukan tindakan/keputusan yang meningkatkan kesejahteraannya dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1) Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2) Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Menurut *agency theory* adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency conflict* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal

dan agen mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. Jika agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan *utilitasnya* masing-masing, serta memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Rachmawati, 2007).

Keinginan, motivasi dan *utilitas* yang tidak sama antara manajemen dan pemegang saham menimbulkan kemungkinan manajemen bertindak merugikan pemegang saham, antara lain berperilaku tidak etis dan cenderung melakukan kecurangan akuntansi (Rachmawati, 2007). Pemikiran bahwa pihak manajemen dapat melakukan tindakan yang hanya memberikan keuntungan bagi dirinya sendiri didasarkan pada suatu asumsi yang menyatakan setiap orang mempunyai perilaku yang mementingkan diri sendiri atau *self interested behavior*.

Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur, mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* dipercaya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dey Report (1994) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham. Dalam penelitian ini pendekatan *mekanisme corporate governance* yang

digunakan adalah kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi dan komite audit.

#### **2.1.5.1 Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)**

Faisal (2005) mendefinisikan kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur. Wahidahwati (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Prosentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya prosentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Rahayu (2005) menyebutkan kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme yang dapat menurunkan konflik agensi melalui penyelarasan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat.

Wahidahwati (2002), mengemukakan penyebab lain adanya konflik manajer dengan pemegang saham hanya peduli pada resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka dapat melakukan investasi pada portfolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun manajer lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan karena perusahaan merupakan bagian substantif kekayaan mereka dan manajer akan terancam reputasinya, juga mengancam kemampuan perusahaan menghasilkan *earning* apabila perusahaan mengalami kebangkrutan.

Boediono (2005) mengemukakan kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar.

#### **2.1.5.2 Dewan Direksi (*Board of Director*)**

Berkenaan dengan bentuk Dewan dalam sebuah perusahaan terdapat dua sistem yang berbeda yang berasal yaitu *Anglo Saxon* dan dari Kontinental Eropa. Sistem Hukum *Anglo Saxon* mempunyai Sistem satu Tingkat atau *One Tier System*. Disini perusahaan hanya mempunyai satu Dewan Direksi yang pada umumnya merupakan kombinasi antara manajer atau pengurus senior (Direktur Eksekutif) dan Direktur Independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (Non Direktur Eksekutif). Negara-negara yang menggunakan *One Tier System* misalnya Amerika Serikat, Australia, Singapore dan Inggris.

Sistem Hukum Kontinental Eropa mempunyai Sistem Dua Tingkat atau *Two Tiers System*. Disini perusahaan mempunyai dua badan terpisah

yaitu Dewan Pengawas (Dewan Komisaris) dan Dewan Manajemen (Dewan Direksi). Negara-negara yang menggunakan *Two Tiers System* adalah Denmark, Jerman, Belanda dan Jepang. Karena sistem hukum Indonesia berasal dari sistem hukum Belanda, maka hukum perusahaan Indonesia menganut *Two Tiers System* untuk struktur dewan dalam perusahaan (FCGI,2001).

Petronila (2007), menjelaskan dewan direksi (*Board Of Director*) adalah organ pemegang kekuasaan eksekutif di perusahaan. Dewan direksi diangkat oleh dan bertanggungjawab kepada para pemegang saham. Pengangkatan dan pemberhentian dewan direksi dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dewan direksi bertugas mengkoordinasikan dan mengendalikan kegiatan operasional perusahaan secara keseluruhan dalam batas-batas yang ditetapkan dalam Undang-Undang Perseroan terbatas (UU PT), anggaran dasar (AD) dan RUPS serta dibawah pengawasan dewan komisaris.

Hofer dan Whetten (1997), Parker et.al (2005) dalam Petronila (2007) mengemukakan dewan direksi merupakan pihak yang terlibat dalam pengendalian penerapan *internal governance mechanism*. Manajemen adalah pihak yang mempunyai andil yang signifikan apabila perusahaan menghadapi masalah.

Beberapa hasil penelitian menunjukkan adanya hasil berbeda pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi dalam kegiatan monitoring perusahaan

terhadap kinerja perusahaan. Penelitian mengenai jumlah dewan direksi yang besar kurang efektif dalam memonitor manajemen (Shaw 1981, Jewel dan Reitz 1981 dalam Faisal 2005). Sedangkan menurut Pfeffer (1973) dan Pearce dan Zahra (1992) dalam Faisal (2005) peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaannya sumberdaya. Bennedsen (2002) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) berargumen bahwa suatu perusahaan mempunyai dua motif dalam memiliki dewan direksi yaitu motif *governance* (penciptaan nilai perusahaan) dan motif distributif (membatasi kepentingan *controlling owner*).

Hal yang perlu digarisbawahi bahwa *outsider director* dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan strategik (Brickley dan James 1987, Byrd dan Hickman 1992 dalam Faisal 2005) serta pengurangan *inefisiensi* dan kinerja yang rendah (Weisbach 1988 dalam Faisal 2005). Pengukuran variabel dewan direksi menggunakan pengukuran jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan.

#### **2.1.5.3 Komite Audit (*Audit Committee*)**

Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) pada bulan Mei 2000, mengeluarkan surat edaran yang merekomendasikan emiten/perusahaan publik untuk memiliki komite audit. Berdasarkan strukturnya, komite audit

sekurang-kurangnya terdiri 3 (tiga) anggota. Salah satu dari anggota tersebut merupakan komisaris independen yang sekaligus merangkap sebagai ketua, sedangkan anggota lainnya merupakan pihak ekstern yang independen. Komite Audit memiliki tugas terpisah dalam membantu Dewan Komisaris untuk memenuhi tanggung jawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh. Komite Audit memiliki wewenang untuk melaksanakan dan mengesahkan penyelidikan terhadap masalah-masalah di dalam cakupan tanggung jawabnya. *The Institute of Internal Auditors* (IIA) merekomendasikan bahwa setiap perusahaan *public* harus memiliki komite audit yang diatur sebagai komite tetap (FCGI, 2001). Komite Audit mempunyai peran yang sangat penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif maka kontrol terhadap perusahaan menjadi lebih baik sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisir.

Herwidayatmo (2000) mengemukakan bahwa peran pengawasan sekaligus akuntabilitas dewan komisaris perusahaan di Indonesia pada umumnya belum memadai. Dengan keaggotaan dewan komisaris yang selama ini dipilih berdasarkan kedudukan dan kekerabatan menyebabkan mekanisme *check and balance* terhadap direksi tidak dapat berjalan sebagaimana

mestinya. Hal ini mengakibatkan banyak direksi perusahaan menjalankan kegiatan operasional usahanya secara ekspansif tanpa mempertimbangkan resiko yang mungkin timbul dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Fungsi audit internal dan auditor eksternal belum berjalan optimal mengingat secara struktural, auditor tersebut berada dalam posisi yang sulit untuk bersikap independen dan obyektif.

Ketentuan mengenai keberadaan komite diatur dalam *Code of Good Corporate Governance* dan peraturan pencatatan BEJ. Di dalam Code tersebut dinyatakan bahwa dewan komisaris dapat membentuk komite audit yang terdiri dari anggota komisaris, eksternal auditor dan internal auditor. Komite audit harus bersikap independen terhadap direksi dan bertanggungjawab sepenuhnya kepada dewan komisaris. Perusahaan yang tercatat di Bursa wajib memiliki komite audit.

Hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) menunjukkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Xie, dkk (2003) menguji efektifitas komite audit dalam mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen, hasil penelitiannya menyebutkan bahwa komite audit yang berasal dari luar mampu melindungi kepentingan pemegang saham dari tindak manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen.



## 2.2. Telaah Penelitian Sebelumnya

Santika dan Ratnawati (2002) melakukan penelitian pengaruh struktur modal, faktor internal dan factor eksternal terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian adalah perusahaan industri yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1991 dan sebelumnya dengan sampel 73 perusahaan industri. Hasil penelitian ini adalah faktor internal dan eksternal berpengaruh secara bermakna terhadap struktur modal tetapi tidak semua terbukti. Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan industri berpengaruh bermakna dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian Santika et. al (2002) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang hanya memasukkan faktor keuangan tanpa memperhitungkan faktor perilaku manajemen yang sebenarnya mempunyai pengaruh cukup penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Soliha dan Taswan (2002) melakukan penelitian pengaruh variabel *insider ownership*, kebijakan hutang, tingkat *profitabilitas* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah go public sejak tahun 1993 sampai dengan tahun 1997 di Bursa Efek Jakarta dengan sampel 95 perusahaan. Hasil penelitian adalah kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (*Insider ownership*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian Soliha et.al (2002) dengan penelitian ini adalah pada variabel independen tidak memasukkan *profitabilitas* dan *firm size*. Faktor mekanisme *corporate governance* pada penelitian Soliha hanya variabel kepemilikan manajerial sedangkan penelitian ini memasukkan variabel dewan direksi dan komite audit sebagai fungsi monitoring atau pengawasan manajemen perusahaan.

Wahidahwati (2002) melakukan penelitian pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, *firm size*, *asset structure*, *earning volatility* dan *stock volatility* terhadap kebijakan hutang perusahaan dengan perspektif teori agensi. Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dengan sampel 61 perusahaan periode pengamatan 1995 sampai dengan 1996. Hasil penelitian adalah kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Variabel lain seperti kebijakan deviden tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

Perbedaan penelitian Wahidahwati (2002) dengan penelitian ini adalah pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel independen struktur modal sedangkan penelitian Wahidahwati (2002) menggunakan variabel keuangan yang berbeda. Variabel mekanisme *corporate governance* yang berbeda adalah dewan direksi dan komite audit.

Lins (2003) melakukan penelitian pengaruh *managerial ownership*, *non management blockholders*, *ownership and shareholder protection*

terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan di negara-negara berkembang dengan sampel 2533 perusahaan dari 26 negara berkembang, periode pengamatan tahun 1995 sampai dengan 1997. Hasil penelitian adalah manajemen kontrol berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q proksi dari nilai perusahaan. *Non management blockholders* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada negara yang mempunyai proteksi rendah, ketika pengawasan sudah baik pengaruh menjadi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q (nilai perusahaan).

Perbedaan penelitian Lins (2003) dengan penelitian ini adalah variabel independen tidak memasukkan variabel keuangan sebagai pengukur kinerja manajemen. Periode dan obyek pengamatan yang berbeda yaitu perusahaan-perusahaan yang berada di negara berkembang pada saat mengalami krisis moneter.

Lemmon dan Lins (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh *ownership structure, corporate governance* terhadap *firm value*. Obyek penelitian adalah perusahaan di negara Hongkong, Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, Korea Utara, Taiwan dan Thailand dengan sampel sebanyak 800 periode pengamatan tahun 1997. Hasil penelitian adalah sebelum krisis, ditemukan bukti bahwa perusahaan dengan pemisahan fungsi pengelolaan arus kas dan fungsi pengawasan yang baik menunjukkan perubahan kinerja berbeda dengan perusahaan yang tidak ada pemisahan

fungsi. Struktur kepemilikan mempunyai peranan penting menentukan insentif dari *insider* dengan kepemilikan saham minoritas ketika kesempatan investasi mengalami penurunan.

Perbedaan penelitian Lemmon dan Lins (2003) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan mengabaikan faktor keuangan yang merupakan pengukur kinerja manajemen. Periode dan obyek penelitian Lemmon et.al (2003) adalah negara berkembang pada saat krisis keuangan, sedangkan penelitian ini periode pengamatan setelah masa krisis keuangan.

Suranta dan Machfoedz (2003) menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional, nilai investasi ,ROA, DPR , *likuiditas*, *size*, *leverage* dan ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan tahun 1994 sampai dengan 2004. Hasil penelitian adalah kepemilikan manajerial, intitusional dan ukuran dewan direksi mempengaruhi nilai perusahaan. Investasi mempengaruhi positif signifikan terhadap nilai perusahaan DPR ,*leverage* dan *likuiditas* mempengaruhi nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian Suranta dan Machfoedz (2003) dengan penelitian ini adalah variabel independen tidak menggunakan *likuiditas*, DPR dan *leverage*. Periode pengamatan yang berbeda yaitu tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

Faisal (2005) melakukan penelitian pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva dan beban operasi. Obyek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan sampel 33 perusahaan periode pengamatan tahun 1999 sampai dengan 2001. Hasil penelitian adalah hubungan kepemilikan manajerial dengan *asset turnover* adalah positif dengan *operating expenses* adalah negatif tidak berhasil didukung. Hubungan kepemilikan institusional dengan *asset turnover* adalah positif dengan *operating expenses* adalah negatif juga tidak berhasil didukung. Ukuran dewan direksi berhubungan positif dengan *asset turnover* dan berhubungan negatif dengan *operating expenses* berhasil didukung.

Perbedaan penelitian Faisal (2005) dengan penelitian ini adalah variabel independen, pada penelitian ini menggunakan variabel struktur modal dan komite audit dan tidak memasukkan variabel kepemilikan institusional.

Rahayu (2005) melakukan penelitian pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional pada struktur modal. Obyek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan sampel 39 emiten periode pengamatan 1999 sampai dengan 2001. Hasil penelitian adalah adanya hubungan *non linier* antara level kepemilikan manajerial dan struktur modal (rasio hutang). Hubungan antara kepemilikan institusional dengan struktur modal bervariasi berdasarkan level kepemilikan manajerial. Pada level kepemilikan manajerial rendah, pengaruh monitoring kepemilikan

institusional positif terhadap struktur modal. Pada level kepemilikan manajerial tinggi, *managerial entrenchment* berkompetisi dengan aktivitas monitoring.

Perbedaan penelitian Rahayu (2005) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang mengabaikan variabel keuangan untuk menguji pengaruhnya terhadap struktur modal. Pada penelitian ini variabel struktur modal selain variabel mekanisme *corporate governance* menjadi variabel independen untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Belkhir (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh *manager & director ownership, blockholder ownership, proportion outsider directors, CEO dan Board of Director* terhadap kinerja perusahaan. Obyek penelitian adalah Bank Holding Companies dan Savings and Loan Poor's di Perancis pada tahun 2002 dengan sampel 260 perusahaan. Hasil penelitian adalah mekanisme *governance* dari variabel *insider* dan *blockholder ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja bank.

Perbedaan penelitian Belkhir (2005) dengan penelitian ini adalah variabel independen, dimana Belkhir hanya meneliti pengaruh variabel kepemilikan dan dewan direksi terhadap kinerja bank. Penelitian ini mengabaikan variabel keuangan yang seharusnya menjadi ukuran hasil kinerja manajemen untuk menilai kinerja bank.

Murodoglu dan Sivaprasad (2006) melakukan penelitian mengenai struktur modal yang diproksikan dengan *leverage, market risk, market*

*capitalization, ratio of price to book, ratio of price to earnings dan interest* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan analisis *abnormal returns (equity returns)*. Obyek penelitian adalah perusahaan yang listing sejak tahun 1980 sampai dengan 2004 di London Stock Exchange dengan sampel 792 perusahaan. Hasil penelitian tersebut adalah *capital structure* mempunyai hubungan relevan dengan *equity returns*, *equity returns* meningkat pada perusahaan yang mempunyai leverage yang beresiko atau besar. Saran yang diberikan adalah karena *capital structure* adalah endogenous, kebijakan finansial sebaiknya mempunyai leverage rendah untuk mengurangi *agency problem* dalam rangka menjaga fleksibilitas keuangan.

Perbedaan penelitian Murodoglu et al (2006) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang hanya memasukkan faktor keuangan tanpa memperhitungkan faktor perilaku manajemen yang sebenarnya mempunyai pengaruh cukup penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Shen,Hsu dan Chen (2006) melakukan penelitian pengaruh *ownership of the board of directors and supervisors, managerial ownership, institutional ownership dan ratio of pledged stocks held by directors and supervisors* terhadap *firm values*. Pengaruh *firm values* terhadap *net present value per stock, stock price, book value per share ratio* dan PER. Obyek penelitian adalah perusahaan OTC di industri keuangan Taiwan dengan sampel 67 perusahaan periode pengamatan tahun 1990 sampai dengan tahun 1992. Hasil penelitian tersebut adalah *ownership structures* dan *net present value per*

*stock* mempunyai hubungan signifikan positif dengan *ownership of the board director and supervisors*. Variabel independen *the ownership of the board of directors and supervisors, managerial ownership, institutional ownership* dan *ratio of pledged stocks held by the board of directors and supervisors* berpengaruh signifikan terhadap *firm values*.

Perbedaan penelitian Shen et.al (2006) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan memasukkan variabel struktur modal dan komite audit. Penelitian ini tidak menguji pengaruh nilai perusahaan terhadap faktor-faktor keuangan seperti pada penelitian Shen et.al (2006).

Siallagan dan Machfoedz (2006) melakukan penelitian pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dengan variabel *intervening* kualitas laba. Obyek penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode pengamatan tahun 2000 sampai dengan tahun 2004. Hasil penelitian adalah mekanisme *corporate governance* mempengaruhi kualitas laba, kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kualitas laba tetapi negatif terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kualitas laba, positif terhadap nilai perusahaan. Komite audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba tetapi positif terhadap nilai perusahaan.



Perbedaan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan mengabaikan faktor keuangan yang menjadi pengukur kinerja manajemen. Periode pengamatan berbeda yaitu tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.

Wahyudi dan Pawestri (2006) melakukan penelitian pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Obyek penelitian adalah perusahaan perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003 dengan sampel 168 perusahaan. Hasil penelitian struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak kebijakan deviden. Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.

Perbedaan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang digunakan tidak menggunakan variabel karakter keuangan yang menjadi pengukur kinerja manajemen dan terdapat variabel intervening. Pada penelitian ini variabel keuangan yang

digunakan adalah struktur modal dan variabel non keuangan yaitu kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit.

Rachmawati dan Triatmoko (2007) melakukan penelitian pengaruh IOS, komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan kualitas laba. Obyek penelitian adalah perusahaan public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan sampel 38 periode pengamatan 2001 sampai dengan 2005. Hasil penelitian adalah kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. IOS berpengaruh negatif kualitas laba dan positif terhadap nilai perusahaan. Komite audit dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian Rachmawati et.al (2007) dengan penelitian ini adalah karakter keuangan yang digunakan adalah IOS sedangkan penelitian ini menggunakan struktur modal. Variabel non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang berbeda dengan penelitian Rachmawati et.al (2007) adalah dewan direksi dan tidak menggunakan kepemilikan institusional.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas pernah dilakukan dan dapat diringkas seperti pada tabel 2.1 berikut :

**Tabel 2.1. Ringkasan dari Penelitian Terdahulu**

<i>Judul / Peneliti / Tahun</i>	<i>Variabel</i>	<i>Metode Analisis</i>	<i>Hasil Penelitian</i>
---------------------------------	-----------------	------------------------	-------------------------

“Pengaruh Struktur Modal, factor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Nilai Perusahaan Industri yang masuk Bursa Efek Jakarta” IBM Santika dan Kusuma Ratnawati (2002)	Nilai Perusahaan Pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan, resiko keuangan, nilai aktiva yang diagunkan, profitabilitas, pembayaran deviden, nondebt tax shield, tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>Faktor internal dan eksternal mempengaruhi secara bermakna terhadap struktur modal perusahaan.</li> <li>Pengaruh faktor internal &amp; eksternal tidak semuanya terbukti</li> <li>Kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan industry berpengaruh bermakna dalam meningkatkan nilai perusahaan.</li> <li>Pengaruh negative pada profitabilitas, non debt tax shield dan fluktuasi nilai tukar valas terhadap struktur modal.</li> </ul>
“Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya” Euis Soliha & Taswan (2002)	Nilai perusahaan Insider ownership, Kebijakan Hutang, Tingkat Profitabilitas, Firm Size	SEM	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>Insider ownership berpengaruh positif &amp; signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
“Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan kepemilikan institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency”. Wahidahwati (2002)	Debt ratio Managerial ownership, deviden, institusional, firm size, asset structure, earning volatility, stock volatility	Multiple regression	Manajerial dan kepemilikan institusional signifikan negative kepada kebijakan hutang. Variabel lain seperti kebijakan deviden tidak menunjukkan pengaruh signifikan.
“Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets” Karl V. Lins (2003)	<i>firm values</i> <i>managerial ownership, non management blockholders, ownership and shareholder protection</i>	<i>Regresi Tobin's Q</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manajemen kontrol berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q proksi dari nilai perusahaan.</li> <li>Non management blockholders berpengaruh positif thdp NP, negara proteksi rendah, &amp; pengawasan baik pengaruh tdk signifikan terhadap NP.</li> <li>managerial ownership berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q (nilai perusahaan).</li> </ul>
“Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value :Evidence from The East Asian Financial Crisis” Michael Lemmon L, Karl V. Lins (2003)	<i>firm value</i> <i>ownership structure, corporate governance</i>	<i>Regresi Univariate dan Multivariate</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sebelum krisis, ditemukan bukti bahwa perusahaan dengan pemisahan fungsi pengelolaan arus kas dan fungsi pengawasan yang baik menunjukkan perubahan kinerja berbeda dengan perusahaan yang tidak ada pemisahan fungsi.</li> <li>Struktur kepemilikan mempunyai peranan penting menentukan insentif dari insider dengan kepemilikan saham minoritas ketika kesempatan investasi mengalami penurunan.</li> </ul>
“Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi Dan Ukuran Dewan Direksi” Eddy Suranta dan Mas'ud Machfoedz (2003)	Nilai Perusahaan, kepemilikan manajerial, investasi, kepemilikan institusional, ROA, DPR, likuiditas, size, leverage, ukuran dewan direksi,	Regresi linier OLS dan persamaan simultan	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kepemilikan manajerial, intitusional dan ukuran dewan direksi mempengaruhi nilai perusahaan.</li> <li>Investasi mempengaruhi positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>DPR, Leverage dan likuiditas mempengaruhi nilai perusahaan</li> </ul>
“Pengaruh Kepemilikan saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan”. Dyah Sih Rahayu (2005)	Struktur Modal Level kepemilikan saham manajerial rendah, level kepemilikan saham tinggi, kepemilikan saham institusional	Regresi linier berganda	Adanya hubungan non linier antara level kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan struktur modal.

“Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance” Faisal (2005)	Agency Cost Kepemilikan manajerial & institusional, ukuran dewan komisaris, ukuran perusahaan, leverage, deviden	Regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hubungan kepemilikan manajerial dan asset turnover adalah positif, dengan operating expense adalah negative.</li> <li>• Kepemilikan institusional belum efektif meningkatkan nilai perusahaan melalui asset turnover dan beban operasi.</li> </ul>
“Board Structure, Ownership Structure, And Firm Performance : Evidence Banking” Mohamed Belkhir (2005)	<i>Firm Performance Manager &amp; Director Ownership, Blockholder Ownership, The Proportion of Outside Directors, CEO (Chairman Duality), Board of Director's Size</i>	<i>OLS regression TOBIN'S Q</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mekanisme governance dari variabel insider dan blockholder ownership berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja bank.</li> </ul>
“Capital Structure and Firm Value : an Empirical Analysis of Abnormal Returns” Gulnur Murodoglu & Sheeja Sivaprasad (2006)	<i>Abnormal Returns Leverage, Beta (Market Risk), Size (Market Capitalisation), BM (Ratio of Price to Book), PE (Ratio of Price of Earning), Interest</i>	<i>Regresi berganda</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital structure mempunyai hubungan relevan dengan equity returns, equity returns meningkat pada perusahaan yang mempunyai leverage yang besar atau besar.</li> </ul>
“A Study of Ownership Structures and Firm Values Under Corporates Governance – The Case of Listed and OTC Companies in Taiwan's Finance Industry” Ming Jian Shen, ChungCheng Hsu, Ming Chia Chen (2006)	<i>NPV per stock, Stock Price, BVPS (Book Value per share ratio), PER Ownership of the board of directors and supervisors, Managerial ownership, institutional ownership, Ratio of pledged stocks held by directors and supervisors</i>	<i>Analysis Regresi &amp; SEM</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ownership structures dan net present value per stock mempunyai hubungan signifikan positif dengan ownership of the board director and supervisors.</li> <li>• Variabel independen the ownership of the board of directors and supervisors, managerial ownership, institutional ownership dan ratio of pledged stocks held by the board of directors and supervisors berpengaruh signifikan terhadap firm values.</li> </ul>
“Mekanisme Corporate Governance, Kualitas laba dan Nilai Perusahaan” Hamonangan Siallagan, Mas'ud Machfoedz (2006)	Nilai Perusahaan Kualitas laba Variable independen : Kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, komite audit	Regresi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mekanisme corporate governance mempengaruhi kualitas laba, kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kepemilikan manajerial positif berpengaruh terhadap kualitas laba, negative terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Dewan komisaris berpengaruh negative terhadap kualitas laba, positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Komite audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba, positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
“Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening” Untung Wahyudi Hartini Prasetyaning Pawestri (2006)	Nilai Perusahaan Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, kebijakan deviden Managerial ownership, institutional ownership	Path Analisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak kebijakan deviden.</li> <li>• Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan.</li> <li>• Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan.</li> </ul>

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan Andri Rachmawati, Hanung Triatmoko (2007)	Nilai Perusahaan Kualitas laba IOS, Komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional	Regresi TACC (Total Accruals) & NDACC (nondiscretionary Accruals)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kualitas laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• IOS berpengaruh negative kualitas laba, berpengaruh positif thd nilai perusahaan.</li> <li>• Komite audit &amp; komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Kepemilikan institusional &amp; kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Ukuran KAP berpengaruh positif terhadap kualitas laba, tidak berpengaruh pada nilai perusahaan</li> </ul>
--	---	---	---

Sumber : Hasil Penelitian Terdahulu

## 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

### 2.3.1. Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal *balancing theory* yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah. Hal ini dikarenakan adanya keseimbangan antara penurunan biaya rata-rata hutang dengan kenaikan biaya rata-rata modal sendiri sebesar resiko penggunaan hutang yang semakin besar. Jika memperhitungkan pajak maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar pengurangan pembayaran pajak karena adanya biaya bunga dari hutang yang digunakan.

Berdasarkan teori tersebut ada kecenderungan perusahaan menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan pengurangan pembayaran pajak penghasilan. Disisi lain kepercayaan investor terhadap keputusan meningkatkan hutang perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan menanggung resiko yang dihadapi.

Dibyanto (2007) membuktikan bahwa manajemen perusahaan yang meningkatkan hutang mampu meningkatkan harga saham perusahaan

berdasarkan nilai bukunya sehingga investor tidak merasa khawatir dengan meningkatnya hutang. Dengan kepercayaan yang baik dari investor akan meningkatkan harga sahamnya sehingga PBV meningkat. Dengan demikian DER mempengaruhi PBV, bila *price* berubah maka PBV berubah, perubahan yang terjadi disebabkan ekspektasi investor. Oleh karena itu diduga bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2. Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan**

Kallapur dan Trombley (2001) dalam Rachmawati et al ((2007) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar, karena IOS dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

Penelitian Suranta dan Machfoedz (2002) bahwa variabel investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda dibuktikan oleh penelitian Iturriaga et al (1998) ,Cho (1998) dan Rachmawati et al (2007) menunjukkan hasil adanya pengaruh positif IOS terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung pernyataan Wahyudi dan Pawestri (2006) bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu diduga bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen untuk mengurangi *agency cost*, selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekwensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Penelitian Suranta dan Machfoedz (2003) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan dan nilai perusahaan juga mempengaruhi kepemilikan manajerial.

Rahayu (2005) menyebutkan kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme yang dapat menurunkan konflik agensi melalui penyelarasan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai sebagai seorang pemilik. Shleifer dan Vishny (1986) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat pada akhirnya akan meningkatkan kinerja manajemen. Kinerja manajemen yang baik diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu diduga bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4. Pengaruh Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan**

Hofer dan Whetten (1997), Parker et al (2005) dalam Petronila (2007) mengemukakan dewan direksi merupakan pihak yang terlibat dalam pengendalian penerapan *internal governance mechanism*. Manajemen adalah pihak yang mempunyai andil yang signifikan apabila perusahaan menghadapi masalah.

Beberapa hasil penelitian menunjukkan adanya hasil berbeda pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi dalam kegiatan monitoring perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian mengenai jumlah dewan direksi yang besar kurang efektif dalam memonitor manajemen (Shaw 1981, Jewel dan Reitz 1981 dalam Faisal 2005). Sedangkan menurut Pfeffer (1973) dan Pearce dan Zahra (1992) dalam Faisal (2005) peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaannya sumberdaya.

Penelitian Bennedsen (2002) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) berargumen bahwa suatu perusahaan mempunyai dua motif untuk memiliki dewan direksi yaitu motif *governance* (penciptaan nilai perusahaan) dan motif distributif (membatasi kepentingan *controlling owner*). Yang perlu digarisbawahi bahwa *outsider director* dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan *strategic* (Brickley et.al,1987; Byrd dan Hickman 1992 dalam Faisal 2005) serta pengurangan



inefisiensi dan kinerja yang rendah (Weisbach 1988 dalam Faisal 2005). Atas dasar argumentasi diatas, diduga bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.5. Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan**

*Forum Corporate Governance in Indonesia* (2001) menjelaskan bahwa tugas komite audit dalam bidang *corporate governance* adalah memastikan perusahaan telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasan secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan. Good Corporate Governance membantu terciptanya hubungan yang kondusif dan dapat dipertanggungjawabkan diantara elemen dalam perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

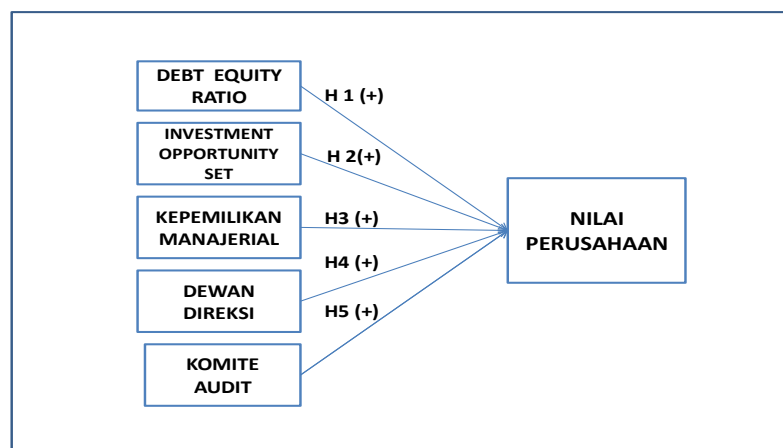
Hasil penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) menunjukkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nuryanah (2004) dalam Siregar dan Utama (2006) menemukan bahwa komite audit tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Hasil berbeda ditemukan pada penelitian Xie, dkk (2003) yang menguji efektifitas komite audit dalam mengurangi manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen, hasil penelitiannya menyebutkan bahwa komite audit yang berasal dari luar mampu melindungi kepentingan

pemegang saham dari tindak manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hasil yang konsisten pada penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut diduga komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis. Berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1

**GAMBAR 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber : Santika et al (2002), Rachmawati et al (2007), Karl V.Lins (2003), Ming J. Shen et.al (2006), Siallagan et al(2006)

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari telaah pustaka dan merupakan uraian sementara dari permasalahan yang perlu pengujian kembali

H 1 : DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H 2 : IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H 3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H 4 : Dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H 5 : Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

### **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari data laporan keuangan perusahaan go publik yang termasuk dalam indeks LQ 45 periode per semester dari tahun 2004 sampai dengan 2006 di Bursa Efek Indonesia yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* dan *Jakarta Stock Exchange (JSX)* LQ 45 Agustus 2007 dengan periode penelitian tahun

2004-2006, Laporan Bursa Efek Indonesia, Jurnal, *soft copy* laporan keuangan emiten dan literatur lainnya.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Indonesia yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan pemilihan indeks LQ 45 karena memiliki tingkat kesalahan prediksi yang lebih kecil dibandingkan IHSG (Putra,2001 dalam Wibowo,2007). Mencerminkan return kelompok saham-saham yang memiliki likuiditas, nilai kapitalisasi pasar dan frekuensi transaksi yang tinggi serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang baik (Sartono et.al ,1998 dalam Sinaga,2007). Oleh sebab itu LQ 45 dapat dikatakan lebih tepat digunakan untuk mewakili pasar saham

Sedangkan sampel diambil berdasarkan metode *purposive random sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Tercatat sebagai emiten dalam indeks LQ 45 dari tahun 2004 sampai dengan 2006 di Bursa Efek Indonesia.

2. Tidak pernah mengalami delisting selama periode penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2006.
3. Emiten tidak termasuk perusahaan sektor keuangan / lembaga keuangan.
4. Modal saham dalam laporan keuangan emiten mempunyai kepemilikan manajerial.

Alasan penentuan kriteria sampel adalah pertama dan kedua menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai perusahaan dilihat dari harga saham yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan lebih difokuskan pada perusahaan indeks LQ 45 pada periode tahun penelitian. Kriteria ketiga dan keempat untuk meyakinkan bahwa sampel bukan lembaga keuangan dan mempunyai modal saham kepemilikan manajerial.

### **3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

#### **3.3.1 Variabel Dependen**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Menurut Ang (1997), *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999). *Price Book*

*Value* menggunakan simbol PBV, skala yang digunakan adalah rasio, dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

### 3.3.2 Variabel Independen

#### 1. *Debt Equity Ratio (DER)*

*Debt equity ratio* (DER) sebagai variabel independen merupakan perbandingan antara jumlah total hutang terhadap modal sendiri (ekuitas) (Alwi 1983 :39). Struktur modal menggunakan simbol DER, skala rasio. DER diperoleh dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### 2. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Pada penelitian ini proksi IOS menggunakan basis harga yang mendasarkan pada perbedaan antara asset dan nilai perusahaan dan rasio yang digunakan *market value of assets to book value of assets* (MVABVA). Simbol yang digunakan IOS, secara matematis rumus yang digunakan adalah :

$$MVABVA = \frac{(\text{Ttl aset-total ekuitas}) + (\text{Jml Shm Beredar} \times \text{Close Price})}{\text{Total Aset}}$$

#### 3. **Kepemilikan Manajerial**

Faisal (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial ditentukan oleh besarnya prosentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu

perusahaan dapat dikatakan sebagai sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Kepemilikan manajerial adalah rasio saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur terhadap total saham. Variabel ini menggunakan simbol MANJ, skala rasio dan diukur dengan menggunakan rumus

$$\text{Manajerial} = \frac{\text{kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham}}$$

#### **4. Dewan Direksi**

Ukuran dewan direksi yang semakin tinggi dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena peningkatan ukuran dewan direksi dan diversitas dewan direksi akan memberi manfaat karena terciptanya jaringan dengan pihak diluar perusahaan (Faisal,2005). Ukuran dewan direksi (*board size*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan. Variabel dewan direksi menggunakan simbol DD.

#### **5. Komite Audit**

Komite audit harus terdiri dari individu-individu yang mandiri dan tidak terlibat dengan tugas sehari-hari dari manajemen yang mengelola perusahaan. Jumlah anggota Komite Audit disesuaikan besar-kecilnya organisasi dan tanggung jawab, namun biasanya tiga sampai lima anggota merupakan jumlah yang cukup ideal (*Internal Auditing and The Audit Committee*, FCGI 2001). Ukuran

yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan. Simbol yang digunakan adalah KA.

**Tabel 3.1. Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional**

Sumber : Konsep Penelitian yang diolah

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi terhadap data-data sekunder. Data sekunder yang digunakan yaitu dengan mengumpulkan, mencatat dan mengkaji dokumen-dokumen, data

VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL	SKALA	PENGUKURAN
Nilai Perusahaan (PBV)	PBV yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham	Rasio	$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$
Debt Equity Ratio (DER)	D E R (Debt Equity Ratio) Kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui proporsi antara total hutang dan total ekuitas	Rasio	$\frac{\text{Total debt}}{\text{Total ekuitas}}$
Investment Opportunity Set (IOS)	IOS diproksi dengan MVABVA yaitu perbandingan total aset dikurangi total ekuitas dikalikan jumlah saham beredar dikalikan harga penutupan saham dengan total aset	Rasio	$\frac{(\text{Ttl Aset}-\text{Ttl Ekuitas})+(\text{Jml Shm beredar} \times \text{Close Price})}{\text{Total Aset}}$
Kepemilikan Manajerial (MANJ)	Kepemilikan saham manjerial yaitu prosentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur	Rasio	$\frac{\text{kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham}}$
Dewan Direksi (DD)	Banyaknya orang dalam dewan direksi	Rasio	jumlah anggota dewan direksi
Komite Audit (KA)	Banyaknya orang dalam komite audit	Rasio	Jumlah anggota komite audit

keuangan yang dipublikasikan dan berhubungan dengan penelitian ini. Literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain berkaitan dengan penelitian.



Metode pengumpulan data dengan cara teknik pooling data (time series cross sectional). Pooling data dilakukan dengan cara menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan.

**Tabel 3.2**  
**PENENTUAN BESARNYA SAMPEL**

No	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah emiten yang termasuk indeks LQ 45	45
2	Jumlah emiten yang tidak masuk indeks LQ 45 per semester selama tahun 2004 dan 2006	(30)
3	Emiten yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial	( 2)
4	Emiten sektor keuangan	( 2)
	Jumlah sampel perusahaan	11
	Jumlah periode pengamatan (teknik pooling data)	6
	Sampel final (11 x 6 semester periode pengamatan)	66

Sumber : Data yang diolah

### 3.5 Metode Analisis

#### 3.5.1 Regresi Linier Berganda

Menurut Ghozali (2005:92) untuk menguji model pengaruh dan hubungan variabel bebas yang lebih dari dua variabel terhadap variabel terganggu, digunakan persamaan regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Inti metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan meminimalkan jumlah kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut. Maka data penelitian yang telah dikumpulkan akan diolah dengan menggunakan program komputer SPSS 16.0. Regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan baik secara parsial atau

secara bersama-sama. Pengujian terhadap yang diajukan dengan model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 IOS + \beta_3 MANJ + \beta_4 DD + \beta_5 KA + e$$

Keterangan :

PBV	: Nilai Perusahaan	MANJ	: Kepemilikan Manajerial
$\beta_0$	: konstanta	DD	: Dewan Direksi
$\beta_1$ - $\beta_5$	: koefisien regresi	KA	: Komite Audit
DER	: <i>Debt equity ratio</i>	e	: residual
IOS	: <i>Investment Opportunity Set</i>		

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis.

Mengingat penelitian ini bersifat fundamental method, hal ini berarti koefisien  $\beta$  bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel bebas dengan variabel terikat (dependen). Setiap kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat (dependen), sedemikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai  $\beta$  bernilai negatif (-). Hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif dimana kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan penurunan nilai variabel terikat (dependen).

### 3.5.2 Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model maka perlu dilakukan beberapa pengujian atas penyimpangan asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian penyimpangan asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best Linier*

*Unbiased Estimates*). Uji penyimpangan asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005:110). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan adalah alat analisis *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* (Imam Ghazali 2005, p: 110-115). Pedoman yang akan digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut :

- a) Jika  $p < 0.05$  , maka distribusi data tidak normal
- b) Jika  $p > 0.05$  , maka distribusi data normal

Maka untuk mendeteksi normalitas dengan Kolmogorov Smirnov test (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis.

$H_0$  : data residual berdistribusi normal

$H_a$  : data residual tidak berdistribusi normal

Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka  $H_0$  ditolak, yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal. Apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan maka  $H_0$  diterima, yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

### **2. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinier bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel bebas, dapat diketahui dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel bebas, yaitu *condition index* yang melebihi 20. Jika variabel-variabel ini saling berkorelasi, maka variabel ini tidak ortogonal. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dalam penelitian ini maka digunakan R kwadrat ( $R^2$ ).  $R^2$  yang dihasilkan suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat, maka terjadi multikolinier atau dapat juga menggunakan matrix tolerance dengan program SPSS. Variabel multikolinier dengan menggunakan nilai tolerance yang lebih kecil dari 0,1 atau nilai Varian *Inflation Factor* (VIF) yang lebih besar dari 10 (Hair et al, 1995 : 127).

Untuk mengatasi apabila terjadi multikolinieritas adalah (Ghozali, 2005) :

1. Menggabungkan data *cross section* dan *time series* (*pooling data*)
2. Mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang memiliki korelasi tinggi dengan model regresi dan diidentifikasi dengan variabel lain untuk membantu prediksi.
3. Transformasi variabel dalam bentuk log natural dan bentuk *first difference* atau delta.

4. Menggunakan model dengan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk memprediksi (dengan tidak menginterpretasi koefisien regresi)

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2005 : 115). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Analisa untuk mengetahui apakah data yang digunakan terkena heteroskedastisitas atau tidak bisa dilihat pada grafik *scatterplot*. Hal ini bisa dilakukan dengan melihat plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola-pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Jika titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu maka data tidak terkena heteroskedastisitas.

Cara memperbaiki model jika terjadi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005) :

1. Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.

2. Melakukan transformasi logaritma, sehingga model persamaan regresi menjadi :  $\text{Log } Y = b_0 + b_1 \log X_i$

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada selama periode pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu seperti pada *time series* atau ruang seperti pada data *cross section* (Gujarati,1995 : 400) . Jika terjadi korelasi maka terdapat masalah autokorelasi. Hal ini sering ditemukan pada data *time series*, sedangkan pada data *cross section*, masalah autokorelasi relatif jarang terjadi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Dalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya autokorelasi dengan menggunakan uji Durban Watson test. Uji ini dimaksudkan untuk mendeteksi adanya autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Untuk mengetahui terjadi atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung Durbin-Watson pada perhitungan regresi dengan tabel Durbin-Watson.

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat ditentukan dengan melihat tabel berikut :

**Tabel 3.3 Durbin-Watson D Test**

<b>H<sub>0</sub></b>	<b>Keputusan</b>	<b>Jika</b>
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$

Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$dl < d < 4 - du$

Sumber : Ghazali , Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS,2005

Jika nilai Durbin-Watson tidak dapat memberikan kesimpulan apakah data yang digunakan terbebas dari autokorelasi atau tidak, maka perlu dilakukan *Run Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghazali (2005,96) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- a) Apabila nilai probabilitas  $\geq \alpha = 0,05$  maka observasi terjadi secara acak
- b) Apabila nilai probabilitas  $\leq \alpha = 0,05$  maka observasi terjadi secara tidak acak

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis

Hasil penelitian dilakukan pengujian hipotesis dengan :

#### 1. Uji t

Uji t digunakan mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t yang didapat dari perhitungan dengan nilai t yang terdapat pada tabel. Jika t hitung  $>$  t tabel maka variabel independen berpengaruh secara signifikan

terhadap variabel dependen. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H1: b_i \geq 0$$

Artinya : terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ )

Nilai  $t$ -hitung dapat dicari dengan rumus (Ghozali, 2005) :

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi } (\beta)}{\text{Standar deviasi } (\beta)}$$

- a. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel} (a, n-k-1)$ , maka  $H_0$  ditolak dan jika  $t_{hitung} < t_{tabel} (a, n-k-1)$ , maka  $H_0$  diterima.
- b. Jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima.

## 2. Uji F

Uji F merupakan pengujian hubungan regresi secara simultan atau serentak variabel bebas terhadap variabel terikat, dengan membandingkan nilai F yang dihasilkan dari perhitungan dengan nilai F tabel. Pengujian dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- a. Membandingkan antara F hitung dan F tabel

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1995 :249)



$$F \text{ Hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - K)}$$

Keterangan :

$R^2$  : koefisien determinasi       $K$  : banyaknya koefisien regresi

$N$  : banyaknya observasi

Jika  $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$  maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Jika  $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$  maka seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel independen.

b. Berdasarkan probabilitas

Dalam skala probabilitas 5 persen, jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ) maka variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Sedangkan pada skala 10 persen jika lebih besar dari 0,1 ( $\alpha$ ) maka variabel bebas secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara serentak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1995:202) :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = \frac{1 - \sum e_i^2}{\sum Y_i^2}$$

Nilai  $R^2$  besarnya antara 0-1 ( $0 < R^2 < 1$ ), koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebas. Apabila  $R^2$  semakin mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen,  $R^2$  pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti  $R^2$ , nilai Adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Sampel**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari data laporan keuangan perusahaan go publik yang termasuk dalam indeks LQ 45 periode per semester dari tahun 2004 sampai dengan 2006 di Bursa Efek. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan

yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Indonesia yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penentuan besarnya jumlah emiten sebelumnya yang termasuk dalam indeks LQ 45 selama tahun 2004 sampai dengan 2006 adalah 15 emiten. Jumlah sampel 15 emiten dikurangi dengan emiten yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial dan emiten yang termasuk dalam sektor keuangan yaitu 4 emiten. Sehingga jumlah akhir sampel hanya 11 emiten. Karena metode pengumpulan data menggunakan teknik pooling data dengan periode pengamatan semesteran dari tahun 2004 sampai dengan 2006, jadi sampel final adalah 11 emiten dikalikan dengan 6 semester periode pengamatan yaitu 66 sampel. Adapun sampel penelitian perusahaan yang termasuk dalam kriteria-kriteria penelitian yang telah ditentukan dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1. Jumlah Sampel Emiten

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	KETERANGAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Agriculture
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Mining
3	ASII	Astra International Tbk	Automotive
4	GGRM	Gudang Garam Tbk	Tobacco
5	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Automotive
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Food & Beverage
7	ISAT	Indosat Tbk	Telecommunication
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Pharmaceutical
9	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telecommunication
10	UNTR	United Tractors Tbk	Automotive

11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Consumer
----	------	------------------------	----------

Sumber : Data penelitian yang diolah

Selama periode pengamatan semesteran tahun 2004 -2006 terjadi perubahan rata-rata pertahun PBV sebagai proksi nilai perusahaan, *debt equity ratio* dan kesempatan investasi. Variabel independen kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit relatif tidak ada perubahan. Hal ini ditunjukkan pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2. Rata-rata per semester tahun 2004-2006  
Variabel Dependen dan Independen Perusahaan Sampel

Variabel	2004		2005		2006	
	Juni	Des	Juni	Des	Juni	Des
PBV	3,19	3,19	3,80	3,70	3,62	5,24
DER	2,94	2,41	2,17	2,45	2,09	2,48
IOS	2,16	2,12	2,38	2,41	2,48	3,22
Kepemilikan Manajerial	0,20	0,20	0,22	0,22	0,20	0,20
Dewan Direksi	7,45	7,55	7,64	7,64	7,64	7,64
Komite Audit	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82

Sumber : Data penelitian yang diolah

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa variabel nilai perusahaan pada emiten indeks LQ 45 yang diproksikan dengan PBV mengalami fluktuasi. Tahun 2004 cenderung stagnan, tahun 2005 mengalami kenaikan pada semester I tetapi semester II bulan desember mengalami penurunan yang berlanjut sampai dengan semester I tahun 2006. Peningkatan yang cukup menarik tahun 2006 semester II nilai perusahaan indeks LQ 45 mengalami kenaikan yang cukup signifikan sebesar 5,24 dari 3,62. Hal ini merupakan

indikasi meningkatnya kepercayaan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Variabel DER cenderung berfluktuatif meskipun perubahan yang terjadi tidak terlalu besar. Variabel kesempatan investasi cukup menarik karena cenderung mengalami kenaikan tiap semester walaupun sedikit turun pada semester II tahun 2004 dari 2,16 menjadi 2,12 ; selanjutnya mengalami kenaikan bahkan cukup signifikan pada semester II tahun 2006 sebesar 3,22 dari sebelumnya 2,48. Indikasi baik bagi perusahaan yang termasuk indeks LQ 45 menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan investasi cukup tinggi dibandingkan perusahaan lain. Variabel kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit lebih cenderung tetap. Hal ini dapat dipahami karena menyangkut kebijakan perusahaan yang cenderung tetap terhadap kepemilikan saham dan jumlah dewan direksi serta ketentuan BAPEPAM mengenai jumlah komite audit.

## **4.2 Data Deskriptif**

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk pooling data. Penelitian dilakukan pada periode pengamatan semesteran tahun 2004-2006 dengan sampel sebanyak 66 sampel. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER, IOS, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit yang menjadi variabel independen serta PBV sebagai variabel

dependen. Deskripsi statistik dari masing-masing variabel disajikan sebagai berikut :

**Tabel 4.3 Deskriptif Statistik**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	66	.18	9.50	2.4242	2.27527
IOS	66	.90	11.37	2.4591	2.20002
MANJ	66	.0000001	2.0600000	.206638209	.5595320753
DD	66	5.00	10.00	7.5909	1.63592
KA	66	3.00	7.00	3.8182	1.27592
PBV	66	.73	21.26	3.7892	3.84061
Valid N (listwise)	66				

Sumber : Output SPSS versi 16.00

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.3 tersebut menunjukkan 66 sampel dari 11 perusahaan LQ 45, rata-rata PBV selama periode pengamatan semesteran (2004-2006) sebesar 3,7892 dengan standar deviasi (SD) sebesar 3,84061; dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang kurang baik karena standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hasil yang sama pada variabel kepemilikan manajerial dimana nilai mean sebesar 0,2066 sedangkan standar deviasi lebih besar nilainya 0,55953 yang mengindikasikan penyebaran data yang kurang baik.

Hasil berbeda pada variabel DER, IOS, dewan direksi dan komite audit. Dimana rata-rata DER selama periode pengamatan semesteran tahun 2004-2006 sebesar 2,4242 dengan standar deviasi (SD) sebesar 2,27527; nilai rata-rata IOS 2,4591 dengan standar deviasi (SD) sebesar 2,20002; rata-rata dewan direksi selama periode pengamatan sebesar 7,5909 dengan standar

deviasi (SD) sebesar 1,63592; sedangkan variabel komite audit menunjukkan nilai rata-rata 3,8182 dan standar deviasinya 1,27592. Hasil pada variabel DER, IOS, dewan direksi dan komite audit menunjukkan penyebaran data yang cukup baik karena nilai rata-rata yang lebih tinggi dari nilai standar deviasinya.

### **4.3 Hasil Analisis**

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik yang meliputi normalitas data, multikolonieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan berikut :

#### **4.3.1. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali,2005). Untuk menentukan normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus di atas 5 %. Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai Kolmogorov Smirnov sebesar 0,781 dan tidak signifikan pada 0,05 (karena  $p = 0,575 > 0,05$ ). Dengan demikian residual yang digunakan berdistribusi normal. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dapat digunakan untuk

memprediksi nilai perusahaan selama periode pengamatan (2004-2006).

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini :

**Tabel 4.4 Kolmogorov-Smirnov  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

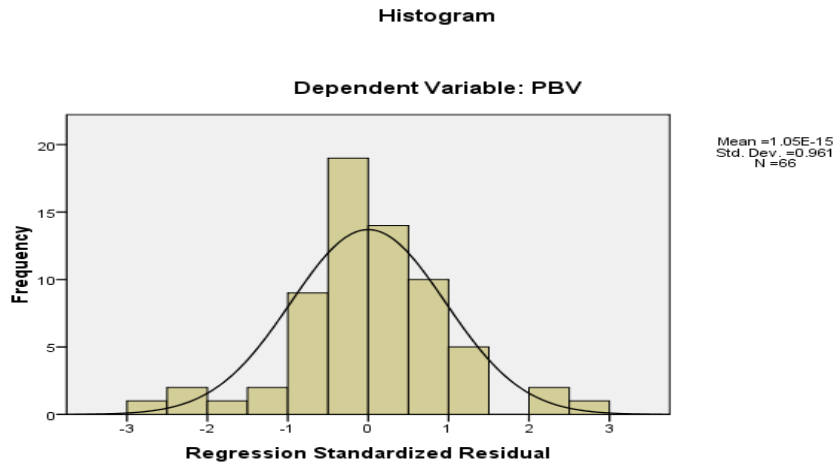
		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.71127434
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.088
	Negative	-.096
Kolmogorov-Smirnov Z		.781
Asymp. Sig. (2-tailed)		.575
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Output SPSS versi 16.0

Uji penyimpangan asumsi klasik normalitas residual dengan uji Kolmogorov Smirnov didukung dengan analisis grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

**Gambar 4.1. Grafik Histogram**





Sumber : Output SPSS versi 16.0

Dengan melihat tampilan grafik histogram sebagaimana gambar 4.1, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Grafik histogram menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas menunjukkan hasil dengan data yang berdistribusi normal, sehingga sampel tersebut memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Dengan demikian kelima variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi PBV perusahaan yang listed di BEI selama periode pengamatan semesteran (2004-2006).

#### 4.3.2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali,2005). Untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel bebas

dapat diketahui dengan melihat nilai korelasi parsial antar variabel bebas.

Hasil penelitian dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5 Uji korelasi parsial variabel independen  
Coefficient Correlations<sup>a</sup>

Model		KA	IOS	MANJ	DD	DER
1Correlations	KA	1.000	.033	.159	-.402	.233
	IOS	.033	1.000	.595	-.155	-.624
	MANJ	.159	.595	1.000	-.287	-.571
	DD	-.402	-.155	-.287	1.000	-.273
	DER	.233	-.624	-.571	-.273	1.000
Covariances	KA	.006	.000	.003	-.002	.001
	IOS	.000	.004	.009	.000	-.003
	MANJ	.003	.009	.062	-.005	-.010
	DD	-.002	.000	-.005	.004	-.001
	DER	.001	-.003	-.010	-.001	.005

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS versi 16.0

Hasil output korelasi antar variabel bebas (independen) menunjukkan bahwa variabel DER mempunyai korelasi cukup tinggi dengan variabel IOS, tingkat korelasi sebesar -.624 atau sekitar 62 %. Oleh karena korelasi ini masih dibawah 95 % maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas yang serius.

Ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel independen dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation faktor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0,1 atau dengan nilai VIF > 10 (Ghozali, 2005). Berdasarkan hasil penelitian pada

output SPSS versi 16, maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DER	.327	3.059
IOS	.480	2.085
MANJ	.430	2.323
DD	.561	1.781
KA	.783	1.277

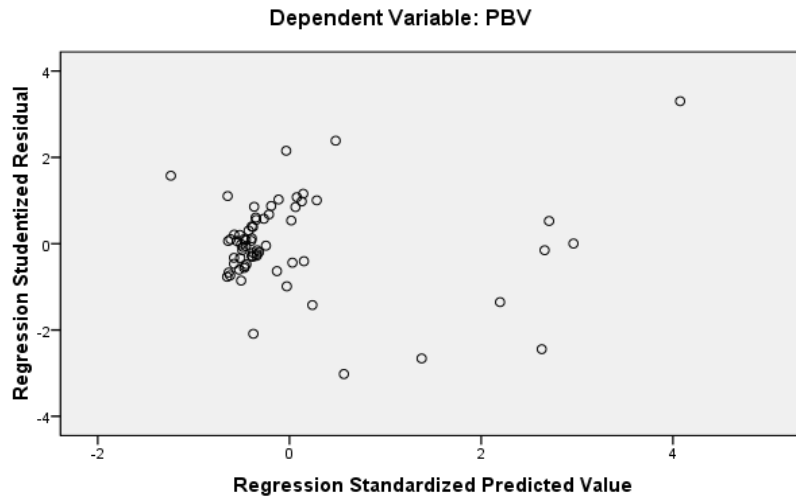
Sumber : Output SPSS versi 16.0

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel-variabel independen terjadi persoalan multikolinieritas (Ghozali,2005). Berdasarkan Tabel 4.5 tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai  $VIF > 5$ , artinya kelima variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolonieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi PBV selama periode pengamatan (2004-2006).

#### 4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Hasil output SPSS versi 16 untuk uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada gambar 4.2 berikut :

Gambar 4.2. Grafik Scatterplot  
Scatterplot



Sumber : Output SPSS versi 16.0

Hasil output pada gambar 4.2 tersebut di atas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi PBV berdasarkan variabel-variabel independen DER, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit.

Hasil analisis grafik plot ini didukung dengan uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan uji Park. Uji Park menggunakan metode bahwa variance ( $s^2$ ) merupakan fungsi dari variabel-variabel independen yang dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut (Ghozali,2005):

$$\sigma^2_i = \alpha X_i \beta$$

Persamaan ini dijadikan linier dalam bentuk persamaan logaritma sehingga menjadi :

$$\ln \sigma^2_i = \alpha + \beta \ln X_i + v_i$$

Karena  $s^2_i$  umumnya tidak diketahui, maka dapat ditaksir dengan menggunakan residual  $U_i$  sebagai proksi, sehingga persamaan menjadi :

$$\ln U^2_i = \alpha + \beta \ln X_i + v_i$$

Apabila hasil output SPSS menunjukkan koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil output SPSS dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.7. Hasil Uji Park

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.891	.559		-1.595	.123
DER	.036	.132	.146	.273	.787
IOS	.031	.127	.111	.244	.809
MANJ	-.611	.443	-.764	-1.380	.179
DD	.024	.093	.066	.256	.800
KA	.043	.059	.110	.732	.471

a. Dependent Variable: LnU<sup>2</sup><sub>i</sub>

Sumber : Output SPSS versi 16

Hasil tampilan output SPSS menunjukkan data model empiris yang diestimasi tidak heteroskedastisitas maka asumsi homoskedastisitas pada

model tersebut tidak dapat ditolak. Hal ini dapat dilihat pada koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan.

#### 4.3.4 Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ( $\alpha=5\%$ ) dengan sejumlah variabel independen ( $k=5$ ) dan banyaknya data ( $N=66$ ).

Berdasarkan output SPSS 16.0, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.983 <sup>a</sup>	.966	.963	.74032	1.579

a. Predictors: (Constant), KA, IOS, MANJ, DD, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS versi 16

Berdasarkan hasil perhitungan Durbin Watson sebesar 1,579, sedangkan dalam tabel DW untuk  $k=5$  dan  $N=65$  besarnya DW tabel : dl (batas luar) = 1.438; du (batas dalam) = 1,767;  $4-du = 2,23$ ; dan  $4-dl = 2,56$ . Dari perhitungan disimpulkan bahwa DW test terletak pada daerah *no decision* artinya dalam penelitian ini tidak dapat memberikan kesimpulan terjadi autokorelasi atau tidak. Oleh karena itu diperlukan uji *Run test* untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual

tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Apabila bersifat acak atau random maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Hasil output SPSS versi 16.0 ditunjukkan pada tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9. Hasil Uji Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.02218
Cases < Test Value	33
Cases >= Test Value	33
Total Cases	66
Number of Runs	31
Z	-.744
Asymp. Sig. (2-tailed)	.457

a. Median

Sumber: Output SPSS versi16

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa nilai test adalah -0.02218 dengan probabilitas 0.457 signifikan pada 0,05 yang berarti hipotesis nol diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi antar residual.

#### 4.4. Hasil Pengujian Hipotesis

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik di atas yang menurut Algifari (1997) bahwa penyimpangan asumsi klasik yang sangat berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen adalah multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Sedangkan penyimpangan asumsi klasik lainnya sedikit atau

bahkan tidak berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan analisis regresi.

Pengujian hipotesis secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut terhadap PBV ditunjukkan pada tabel 4.10 berikut :

Tabel 4.10. Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.945	.433		-2.185	.033
	DER	.149	.070	.088	2.124	.038
	IOS	1.611	.060	.925	26.950	.000
	MANJ	-.557	.250	-.081	-2.226	.030
	DD	.007	.065	.003	.102	.919
	KA	.127	.077	.045	1.661	.102

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS versi16

dari tabel 4.9 dapat disusun persamaan regresi linier berganda berikut :

$$\text{PBV} = -0,945 + 0,149\text{DER} + 1,611 \text{IOS} - 0,557\text{MANJ} + 0,007\text{DD} + 0,127\text{KA}$$

Berdasarkan hasil pengujian SPSS, variabel DER, IOS, dewan direksi dan komite audit mempunyai kesamaan tanda dengan hipotesis yang diajukan, kecuali kepemilikan manajerial yang memiliki pengaruh negatif signifikan. Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut di atas dapat dianalisis sebagai berikut :



**1. Hipotesis 1, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 2,124 dan nilai signifikansi sebesar 0,038. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka hipotesis (H1) diterima, yang artinya ada pengaruh positif signifikan antara variabel DER dengan variabel PBV. Dengan demikian hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh DER positif signifikan terhadap PBV untuk emiten yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

**2. Hipotesis 2, IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 26,950 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka hipotesis (H2) diterima, yang artinya ada pengaruh positif signifikan antara variabel IOS dengan variabel PBV. Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh IOS positif signifikan terhadap PBV untuk emiten yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

**3. Hipotesis 3, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -2,226 dan nilai signifikansi sebesar 0,030. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) dengan tanda negatif signifikan maka hipotesis (H3) ditolak antara variabel kepemilikan manajerial dengan variabel PBV. Hasil uji hipotesis menunjukkan pengaruh kepemilikan manajerial negatif signifikan terhadap PBV untuk emiten yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

#### **4. Hipotesis 4, Dewan Direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 0,102 dan nilai signifikansi sebesar 0,919. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%) maka tidak ada pengaruh antara variabel dewan direksi dengan variabel PBV, walaupun tandanya positif sehingga hipotesis (H4) ditolak. Dengan demikian hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ada pengaruh dewan direksi terhadap PBV untuk emiten yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

#### **5. Hipotesis 5, Komite Audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 1,661 dan nilai signifikansi sebesar 0,102. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%) maka tidak ada pengaruh antara variabel komite audit dengan variabel PBV, walaupun tandanya positif sehingga hipotesis

(H5) ditolak. Hasil uji hipotesis menunjukkan tidak ada pengaruh komite audit terhadap PBV untuk emiten yang termasuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan *output* SPSS bahwa kelima variabel independen tersebut (DER, IOS, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit) secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV seperti ditunjukkan pada tabel 4.11 sebagai berikut :

Tabel 4.11. Hasil Perhitungan Regresi Berganda

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	937.642	5	187.528	342.161	.000 <sup>a</sup>
Residual	32.884	60	.548		
Total	970.526	65			

a. Predictors: (Constant), KA, IOS, MANJ, DD, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS versi16

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 342,161 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5 %, berarti terdapat pengaruh yang signifikan variabel-variabel DER, IOS, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit secara bersama-sama terhadap variabel PBV. Sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai *Goodness of Fit* yang baik.

Besarnya nilai Adjusted R<sup>2</sup> dapat dijelaskan pada tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 4.12. Adjusted R<sup>2</sup>**Model Summary<sup>a</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.983 <sup>a</sup>	.966	.963	.74032	1.579

a. Predictors: (Constant), KA, IOS, MANJ, DD, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Output SPSS versi 16

Nilai koefisien determinasi (Adjusted R<sup>2</sup>) sebesar 0,963 atau 96,3 % hal ini berarti 96,3 % variasi PBV bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu : DER, IOS, kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit sedangkan sisanya sebesar 3,7 % dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

#### 4.5. Pembahasan Hasil Analisis

##### 4.5.1 Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis menyatakan hipotesis dengan hasil penelitian terdapat konsistensi, dimana nilai koefisien regresi DER sebesar 0,149 menunjukkan tanda positif. Hasil ini menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *price book value* atau nilai perusahaan dapat terbukti. Hasil ini juga mendukung teori struktur modal *balancing theory* yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah. Dengan demikian DER yang tinggi tetapi diikuti dengan pengelolaan yang baik dapat meningkatkan

profit. Penurunan DER dapat dibenarkan apabila keputusan tersebut akan menurunkan biaya modal perusahaan. Keadaan tersebut terjadi karena dengan mengurangi DER, biaya kebangkrutan dapat dikurangi dan pengurangan tersebut lebih besar daripada manfaat yang diperoleh dari penambahan utang.

Meningkatnya hutang untuk pertumbuhan perusahaan dan ekspansi dapat meningkatkan harga saham perusahaan, harga saham perusahaan yang meningkat akan meningkatkan PBV. Hal ini merupakan indikasi adanya kepercayaan yang baik dari investor terhadap perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45. Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 relatif mempunyai pengelolaan keuangan atau kinerja yang cukup baik.

Berdasarkan review penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002), Santika dan Ratnawati (2002), Murodoglu dan Sivaprasad (2006) yang menyatakan bahwa meningkatnya hutang mampu meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian dari Hidayat dan Manao (2000), Sparta (2000) dan Anam (2002), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER tidak signifikan (pada level 5%) terhadap PBV.

#### **4.5.2 Pengaruh IOS terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis koefisien regresi IOS sebesar 1,611 menunjukkan hipotesis yang dikemukakan pada penelitian ini bahwa IOS berpengaruh positif terhadap *price book value* atau nilai perusahaan dapat terbukti. Dalam

perspektif *agency theory*, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sedangkan manajer mungkin memiliki tujuan yang bertentangan dengan maksimalisasi kekayaan pemegang saham.

Pengeluaran-pengeluaran yang digunakan untuk meminimalkan *agency problem* yaitu *agency cost* antara lain biaya audit. Biaya audit laporan keuangan untuk melihat apakah *agents* telah bertindak sesuai kepentingan *principals* dengan melaporkan secara akurat. Pengeluaran lain adalah biaya promosi produk, biaya pengembangan dan riset, biaya pelatihan dan pendidikan karyawan, biaya untuk ekspansi usaha dan sebagainya (Fitrijanti dan Hartono, 2002).

Hasil ini juga mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan investasi melalui pengeluaran atau biaya untuk mengeksplorasi kesempatan investasi masa depan dan proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan mempengaruhi tingkat PBV perusahaan. Prospek perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dan investor melihat hal ini sebagai sinyal positif untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar, karena IOS dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan (Fitrijanti dan Hartono, 2002).

Hasil yang sama dibuktikan oleh penelitian Suranta dan Machfoedz (2003), Wahyudi dan Pawestri (2006) serta Rachmawati et al (2007)

menunjukkan hasil adanya pengaruh positif IOS terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung pernyataan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian berbeda dibuktikan oleh Pawestri dan Wahyudi (2006) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **4.5.3 Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi sebesar -0,557, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *price book value* atau nilai perusahaan. Hipotesis menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Kepemilikan manajerial dengan pendekatan *agency theory (agency approach)* menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu alat untuk mengurangi *agency conflict* antara para pemegang klaim (*claimholders*) utama yang ada dalam perusahaan. Hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai atau kinerja perusahaan masih bertentangan menimbulkan keraguan terhadap dugaan adanya pensejajaran kepentingan yang dihasilkan dari adanya kepemilikan manajerial.

Kepemilikan manajerial dengan pendekatan informasi asimetri (*asymmetric information approach*) menganggap struktur kepemilikan

sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di pasar modal. Adanya peningkatan kepemilikan manajerial tidak menjamin adanya peningkatan nilai perusahaan, karena tekanan dari pasar modal memungkinkan manajer mengambil kebijakan perusahaan dengan memilih metode akuntansi yang menunjukkan kinerja keuangan yang baik atau adanya peningkatan laba. Kondisi ini tidak mencerminkan keadaan kinerja keuangan atau kondisi ekonomi dari perusahaan yang bersangkutan. Sehingga investor tidak menjadikan kepemilikan manajerial sebagai salah satu indikasi variabel yang perlu diperhatikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Lins (2003), Faisal (2005), Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Jensen dan Meckling (1976), Soliha dan Taswan (2002), Wahidahwati (2002), Shen, Hsu dan Chen (2006) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **4.5.4 Pengaruh Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis koefisien regresi dewan direksi sebesar 0,007 menunjukkan hipotesis yang dikemukakan pada penelitian ini bahwa dewan direksi berpengaruh positif terhadap *price book value* atau nilai perusahaan tidak terbukti atau teruji. Hasil penelitian ini menunjukkan dewan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis dewan direksi



merupakan pihak yang terlibat dalam pengendalian penerapan *internal governance mechanism*. Manajemen adalah pihak yang mempunyai andil yang signifikan apabila perusahaan menghadapi masalah. Perusahaan mempunyai dua motif untuk memiliki dewan direksi yaitu motif *governance* (penciptaan nilai perusahaan) dan motif *distributif* (membatasi kepentingan *controlling owner*). *Outsider director* dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan melalui aktivitas evaluasi dan keputusan *strategic* serta pengurangan inefisiensi dan kinerja yang rendah (Herwidayatmo,2000).

Hasil penelitian dapat memberikan gambaran, khususnya di Indonesia adalah bahwa dewan direksi lebih merupakan organ perusahaan yang berlaku pasif atau bahkan dapat dikatakan sikap yang mendukung setiap kebijakan yang diambil oleh pemegang saham mayoritas. Struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia masih sangat terkonsentrasi atau dengan kata lain dikendalikan oleh satu keluarga atau kelompok. Jabatan dewan direksi diberikan kepada anggota keluarga atau orang-orang kepercayaan mereka sebagai jabatan kehormatan atau penghargaan yang mensyaratkan adanya loyalitas yang imbal balik. Menurut Faisal dan Firmansyah (2004) bahwa struktur kepemilikan di Indonesia dan negara-negara Asia cenderung terkonsentrasi pada *famili shareholders* dan *government shareholders*, pasar tidak mempunyai kekuatan dalam mengontrol perusahaan, pada beberapa perusahaan kepemilikan saham didominasi oleh saham pemerintah.

Penelitian Shaw (1981), Jewel dan Reitz (1981) dalam Faisal (2005) mendukung hasil penelitian ini dengan argumentasi diatas. Penelitian Faisal (2005), menyatakan pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi dalam kegiatan monitoring perusahaan terhadap kinerja perusahaan dari sisi jumlah dewan direksi yang besar kurang efektif dalam memonitor manajemen. Penelitian Bennedsen (2002) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) dan Shen, Hsu dan Chen (2006) menunjukkan hasil berbeda.

#### **4.5.5 Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis menunjukkan hipotesis dengan hasil penelitian terdapat konsistensi, dimana nilai koefisien regresi komite audit sebesar 0,127 menunjukkan tanda positif. Hasil ini menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *price book value* atau nilai perusahaan, sehingga hipotesis adanya pengaruh positif dan signifikan variabel komite audit terhadap nilai perusahaan tidak terbukti atau teruji. *Forum Corporate Governance in Indonesia* (2001) menjelaskan tugas komite audit dalam bidang *corporate governance* adalah memastikan perusahaan telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasan secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan. *Good Corporate Governance* membantu terciptanya

hubungan yang kondusif dan dapat dipertanggungjawabkan diantara elemen perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan.

Dengan berjalannya fungsi dan peran komite audit secara efektif akan menjaga terciptanya sistem pengawasan manajemen perusahaan yang memadai sehingga *agency conflict* yang terjadi dapat diminimalisir. Disisi lain penerapan *good corporate governance* di internal perusahaan dapat dilaksanakan lebih optimal. Keuntungan yang diperoleh dengan penerapan *corporate governance* adalah meningkatnya nilai perusahaan karena meningkatnya kepercayaan investor terhadap pengelolaan perusahaan tempat mereka berinvestasi.

Komite audit di Indonesia masih merupakan hal yang relatif baru. Perkembangan komite audit di negara kita, sangat terlambat dibandingkan dengan negara lain. Hal tersebut antara lain disebabkan Pemerintah baru saja menetapkan kebijakan tentang pemberlakuan komite audit pada BUMN tertentu pada tahun 1999. Selain itu anjuran dari BAPEPAM kepada perusahaan yang telah *go public* agar memiliki komite audit baru ditetapkan pada tahun 2000 (Efendi,2002). Beberapa atribut yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya risiko terdapat *fraudulent financial reporting* (kecurangan pelaporan keuangan) di perusahaan, antara lain: 1) terdapat kelemahan dalam pengendalian intern (*internal control*), 2) perusahaan tidak memiliki komite audit, 3) terdapat hubungan kekeluargaan (*family relationship*) antara manajemen (*Director*) dengan karyawan perusahaan (Efendi,2008).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kurang efektifnya peranan komite audit sebagai salah satu praktek corporate governance di perusahaan-perusahaan Indonesia. Sommer (1991) dalam Efendi (2002) berpandangan bahwa komite audit di banyak perusahaan masih belum melakukan tugasnya dengan baik. Menurut Sommer, banyak komite audit yang hanya sekedar melakukan tugas-tugas rutin, seperti review laporan dan seleksi auditor eksternal, dan tidak mempertanyakan secara kritis dan menganalisis secara mendalam kondisi pengendalian dan pelaksanaan tanggungjawab oleh manajemen. Penyebabnya diduga bukan saja karena banyak dari mereka tidak memiliki kompetensi dan independensi yang memadai, tetapi juga karena banyak yang belum memahami peran pokoknya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nuryanah (2004) dalam Siregar dan Utama (2006), Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang menunjukkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Xie, dkk (2003), Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menyatakan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan semesteran (2004-2006) menunjukkan hasil yang lebih baik daripada analisis secara tahunan yang relatif lebih pendek. Berikut disajikan simpulan atas hipotesis dalam penelitian ini :

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 1 diterima.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 2 diterima.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 3 ditolak.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel dewan direksi tidak berpengaruh terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 4 ditolak.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel komite audit tidak berpengaruh terhadap variabel PBV, sehingga hipotesis 5 ditolak.

### **5.2. Implikasi Kebijakan**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER dan IOS digunakan oleh investor untuk memprediksi PBV perusahaan indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan semesteran tahun 2004 – 2006. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel IOS dan DER dapat digunakan untuk memprediksi PBV, dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PBV. IOS merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap PBV yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari beta standardized sebesar 0,925. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel yang penting untuk penentuan kebijakan investasi adalah IOS dan DER karena variabel tersebut berpengaruh terhadap PBV.

Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terutama IOS dan DER karena informasi tersebut berpengaruh terhadap PBV dan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada saham di BEI. Variabel PBV merupakan variabel yang sangat penting sebagai salah satu indikasi perusahaan dalam upaya komitmen yang tinggi terhadap pasar. Upaya peningkatan PBV berarti upaya peningkatan nilai perusahaan.

Namun investor perlu mewaspadaikan kebijakan hutang perusahaan pada tahun mendatang karena bisa saja hasilnya berubah karena besarnya nilai signifikansi yang riskan yaitu 0,038, sehingga bisa saja pada tahun mendatang pengaruhnya tidak signifikan sehingga investor perlu mewaspadaikan besarnya

DER. Untuk variabel IOS sangat aman karena sangat dominan dalam mempengaruhi PBV.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh dewan direksi dan komite audit terhadap nilai perusahaan, menunjukkan praktek *corporate governance* di Indonesia yang tidak efektif dan kurang optimal. Hasil ini mendukung penelitian McKinsey (2002) dalam Petronila (2007) yang menyatakan implementasi *corporate governance* di Indonesia berada pada titik yang memprihatinkan. Hal ini perlu mendapat perhatian dari perusahaan-perusahaan Indonesia untuk lebih meningkatkan praktek *good corporate governance* (GCG). Implikasi dari penerapan GCG adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Sebagaimana diuraikan sebelumnya bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu periode pengamatan semesteran tahun 2004 – 2006 dengan sampel terbatas yaitu  $N = 66$  sampel. Disamping itu rasio keuangan perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi PBV hanya terbatas pada dua rasio IOS dan DER, sedangkan variabel non keuangan ada 3 yaitu kepemilikan manajerial, dewan direksi dan komite audit.

Penelitian ini terbatas pada saham yang pernah tercantum pada LQ 45 pada periode 2004 – 2006, sehingga hasil penelitian ini hanya dapat

digunakan sebagai pertimbangan investasi pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45 saja.

#### **5.4. Agenda Penelitian Mendatang**

Pada penelitian berikut yang serupa dapat dilakukan dengan menggunakan data dengan jumlah sampel perusahaan dan periode tahun yang lebih banyak, terutama dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian berikutnya diperlukan penelitian terhadap variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi PBV.



## DAFTAR REFERENSI

- Aliansyah,M.Noor, 2001, Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Saham, Usahawan No.01 Th XXX, www.google.com, down load Desember 2007.
- Almilia, Luciana Spica dan Meliza Silvy, 2006,”Analisis Kebijakan Deviden & Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit”, **Jurnal Akuntansi dan Bisnis**, Vol.6, No.1
- Alwi, Syafaruddin,1983, **Alat-Alat Analisa dalam Pembelanjaan**, Bagian Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Anis, Indrianita,2004, “Analisis Price Book Value Ratio sebagai Keputusan Investasi : Penelitian pada Bursa Efek Jakarta”, **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi**, Vol.4, No.1, hlm 61-83.
- Asnawi, Said Kelana 2001,” Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi dan Utang : Pendekatan Empiris”, **Jurnal Ekonomi Perusahaan**.
- Belkhir, Mohammed,2005, “Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance : France.
- Brigham dan Houston, 2006, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10, Buku 1**, Penerbit Salemba Empat, Jakarta. Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto.
- \_\_\_\_\_, 2006, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10, Buku 2**, Penerbit Salemba Empat, Jakarta. Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto.
- Boediono,Gideon SB, 2005,”Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur”, **Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo**, hlm 172-190.

- Dewi, Monika, 2007, “Pengaruh Leverage Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba”, [www.google.com](http://www.google.com).
- Dibyanto, 2007, “Analisis Pengaruh Aspek Fundamental (ROA, DER, NPM, EPS) dan Suku Bunga Terhadap Price to Book Value (PBV)” Tesis Program Studi Magister Manajemen UNDIP, Semarang.
- Effendi, Muh. Arief, 2002, Komunikasi Komite Audit antara Harapan dan Kenyataan, Media Akuntansi, Edisi 27 / Juli - Agustus 2002, Hlm. 65 – 68
- Effendi, Muh. Arief, 2008, “Tanggung Jawab Akuntan Publik dalam Pencegahan dan Pendeteksian Kecurangan Pelaporan Keuangan“, Akuntan Indonesia Edisi No.6/Tahun II/Maret 2008, Hlm.36-40
- Faisal, 2005, “Analisis Agency Cost, Struktur kepemilikan dan mekanisme Corporate Governance”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Volume 8, No.2, hal. 175-190
- Faisal dan Firmansyah, 2004, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komposisi Dewan Direksi dan Ukuran Dewan Direksi : Analisis Persamaan Simultan, **Media Ekonomi dan Bisnis**, Vol. XVI no.2, hlm 105-115.
- Fitrijanti, Tetti dan Jogiyanto H, 2002, “Set kesempatan Investasi : Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Volume 5, No.1, Hal 35 - 63
- Forum for Corporate Governance in Indonesia*, 2001, **Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)**, Jakarta, [www.google.com](http://www.google.com), diakses September 2007.
- Ghozali, Imam, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

- Herwidayatmo, 2000, Implementasi Good Corporate Governance untuk Perusahaan Publik Indonesia, Usahawan No. 10 Th XXIX, down load Desember 2007.
- Horne, James C.Van, John M.Wachowicz,Jr, 1998, **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 2004, **Dasar – Dasar Manajemen Keuangan**, Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YPKN, Yogyakarta.
- Jian Shen, Ming et al, 2006, “A Study of Ownership Structures and Firm Values Under Corporate Governance, The Case of Listed and OTC Companies in Taiwans’s Finance Industry”, **The Journal of American Academy of Bussiness**, Cambridge, Vol.8 Num.1.
- Jogiyanto,1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 3, BPFE , Yogyakarta
- Kaaro, Hermeindito, 2002, Prediksi Kinerja Perusahaan Berbasis Investment Opprtunity Set Dan Rasio Keuangan Tertimbang, **Jurnal Bisnis Dan Akuntansi**, vol.4,no.1 hlm 36-53.
- Keown, Arthur J et. al , 1996, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2**, Salemba Empat, Jakarta. Alih Bahasa Chaerul D. Djakman & Dwi Sulistyorini.
- Lemmon, Michael L dan Karl V.Lins, 2003,” Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Value : Evidence from the East Asian Financial Crisis”, **The Journal Of Finance**. Vol LVIII.No. 4, August 2003.
- Lins,KV, 2003, “Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets, Journal of Financial and Quantitative Analysis”, **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol.38, No.1.

- Maksum, Azhar, 2005, Tinjauan Atas Good Corporate Governance di Indonesia, Pidato Pengukuhan Guru Besar Tetap, Universitas Sumatera Utara, [www.google.com](http://www.google.com), diakses 7 Desember 2007.
- Muradoglu, Gulnur, Sheeja Sivaprasad, 2006, "Capital Structure and Firm Value : An Empirical Analysis of Abnormal Returns", Cass Business School, London.
- Nugroho, Julianto Agung & Jogyanto Hartono, 2002, "Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set Dan Hubungannya Terhadap realisasi Pertumbuhan", **Simposium Nasional Akuntansi 5**, Semarang, hlm 192-212
- Rahayu, Dyah Sih, 2005, "Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan", **Jurnal Akuntansi & Auditing**, Volume 01, No. 02, hlm 181-197.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko, 2007, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas laba & Nilai Perusahaan", **Simposium Nasional Akuntansi X Makassar**.
- Riyanto, Bambang, 1995, **Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi 4, BPFE-Yogyakarta
- Petronila, Thio Anastasia, 2007, "Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Opini Audit Going Concern", **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol. 14, No. 1, hlm 126-151
- Putri, Imanda Firmantyas dan Muhammad Natsir, 2006, "Analisis Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan", **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang**
- Saputro, Julianto Agung, 2003, "Analisis Hubungan antara Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 6 No. 1, hlm 69-92.

- Santika, IBM dan Kusuma Ratnawati, 2002, “Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Bisnis Strategi**, Volume 10/Desember/Th.VII, hlm 27-41
- Siallagan, Hamonangan dan Mas’ud Machfoedz, 2006, “Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan’, **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang**
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspa Midiastuty, 2003, Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linier Simultan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.6 No.1, hlm 54-68.
- Suranta, Eddy dan Mas’ud Machfoedz, 2003, “Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi”,**Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya**, hlm 214-226
- Utama, Siddharta dan Anto Yulianto BS, 1998, “ Kaitan antara Rasio Price/Book value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta”, **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.1,No.1, hlm. 127-140.
- Wahidahwati,2002,”Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden”, **Simposium Nasional Akuntansi 5 Semarang**, hlm 601-625
- Wahyudi, Sugeng, 2003, “ Pengaruh Rasio Harga Nilai Buku Dan Rasio Hutang Modal Sendiri Terhadap Return”, **Media Ekonomi Dan Bisnis**, Vol XV No.2, hlm 48-67
- Wahyudi, Untung dan Hartini P.Pawestri, 2006,” Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”, **Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang**.
- Weston, J.Fred dan Thomas E.Copeland, 1997, **Manajemen Keuangan**, Edisi kesembilan, Binarupa Aksara, Jakarta.